MARTIN D. WEISS

Nguyễn Ngọc Toàn, Trần Hoàng Anh dịch

KIẾM TIỀN THỜI KHỦNG HOẢNG

THOÁT KHỎI CÁC TRÒ LỪA ĐẢO KHI THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN, BẤT ĐỘNG SẢN VÀ TÀI CHÍNH SUY THOÁI

alphabooks

NHÀ XUẤT BẢN CÔNG THƯƠNG

Duong Kobo's Book Club

Tủ sách Kỹ thuật số
dành cho
Kindle & Kobo

SCAN TO JOIN

MARTIN D. WEISS

Kiếm tiền thời khủng hoảng

Bản quyền tiếng Việt © Công ty Sách Alpha

NHÀ XUẤT BẢN TRI THỨC

Lời giới thiệu

Hiện nay, "khủng hoảng" có lẽ là từ được nhắc đến nhiều nhất, nó xuất hiện trên tất cả các phương tiện thông tin đại chúng, len lỏi vào cả những câu chuyện trong bữa cơm gia đình. Khủng hoảng ảnh hưởng mạnh mẽ không chỉ đến nền kinh tế vĩ mô của một đất nước, quốc gia mà còn tác động đến cuộc sống của từng người. Người ta coi khủng hoảng như một cơn bão quét, đặt chân đến đâu sẽ cuốn theo tài sản, sự yên ổn đến đó. Trong cơn bão "khủng hoảng" đó, dù ít hay nhiều, ai cũng sẽ phải gánh chịu tổn thất.

Nhưng trong Kiếm tiền thời khủng hoảng, tác giả cuốn sách lại nhìn vấn đề đó từ quan điểm hoàn toàn trái ngược. Với cách tư duy mới mẻ, Martin Weiss coi khủng hoảng như một cơ hội đầu tư và làm giàu, không những chúng ta có thể bảo toàn tài sản mà còn có thể gia tăng khối tài sản đó dù trong thị trường giá lên hay giá xuống.

Không liệt kê những lý thuyết đầu tư cũ kỹ, khô cứng, điều đặc biệt của cuốn sách này là nó được viết dưới dạng tiểu thuyết – một tiểu thuyết dạy cách kiếm tiền khi thị trường chứng khoán "chao đảo". Nhân vật chính trong truyện là một giáo viên vật lý, hoàn toàn xa lạ với những chỉ số, quỹ đầu tư, trái phiếu, quyền chọn, v.v... Cũng đã từng thất bại, bị lừa gạt, nhưng nhờ những hướng dẫn chi tiết, hiệu quả của nhà tư vấn chỉ-nhận-phí, dần dần cô đã tìm ra cho mình phương thức đầu tư thành công.

Mở đầu cuốn sách là hình ảnh Phố Wall đang bị bao trùm bởi bóng mây đen của khủng hoảng, của những trò bịp bợm, lừa dối, những mánh khóe của các công ty môi giới, kiểm toán. Hàng trăm nhà đầu tư đã rơi vào cảnh khốn cùng vì những nhận định và báo cáo sai lệch. Những ngụy tạo sổ sách kế toán, những vụ mờ ám quanh quỹ lương hưu hay việc biến các công ty con thành những thùng

rác kế toán,... diễn ra khắp nơi. Luật pháp chính phủ thì không đủ chặt chẽ để bảo vệ nhà đầu tư. Và đó cũng mới chỉ là phần nổi của tảng băng trôi. Đọc đến đây, hẳn bạn sẽ nghĩ: Liệu đạo đức có thể tồn tại ở Phố Wall và ở bất cứ nơi nào đồng tiền đang ào ạt xoay vòng từ tài khoản nhà đầu tư này sang tài khoản nhà đầu tư khác không? Và liệu có cách thức nào để không bị cuốn vào và trở thành nạn nhân của vòng xoáy đó không?

Bạn sẽ tìm được câu trả lời trong cuốn sách này. Nhẹ nhàng như một câu chuyện, lôi cuốn và sống động như một cuốn tiểu thuyết nhưng vẫn rất thực tế với đầy ắp những sự kiện, cuốn sách giúp người đọc dễ dàng hiểu, nắm vững và áp dụng những bí quyết học được để đầu tư thành công trong những hoàn cảnh khó khăn nhất.

Trong thế giới kinh doanh phức tạp và mang tính toàn cầu như hiện nay, những kinh nghiệm cũng như những hướng dẫn cụ thể tác giả đưa ra sẽ là chiếc la bàn định hướng cho các nhà đầu tư vượt qua cơn bão thị trường. Thực tế cho thấy, mọi cuộc khủng hoảng rồi cũng sẽ kết thúc và nếu biết cách đầu tư thông minh, bất cứ ai cũng có thể an toàn vượt qua những thời kỳ đen tối nhất. Do đó, để luôn là người chiến thắng, mỗi chúng ta hãy tìm cách vượt qua khủng hoảng và coi nó là cơ hội để nền kinh tế tự điều chỉnh và hoàn thiện, là cơ hội cho mọi người tạo lập của cải. Trong "nguy" có "cơ", và cơ hội sẽ dành cho ai biết lắng nghe và thành thực tin rằng mình có thể kiếm lời trong khủng hoảng.

Dù trong thời kỳ khủng hoảng hay khi nền kinh tế ổn định và tăng trưởng, các cá nhân, các nhà đầu tư, những người quản lý công ty và chủ doanh nghiệp vẫn có thể tìm thấy trong cuốn sách này những nguyên tắc cốt lõi để kiếm được lợi nhuận từ thị trường hay ít nhất là bảo toàn được lợi nhuận và tiền bạc của mình.

Xin trân trọng giới thiệu cùng độc giả!

Hà Nội, tháng 3 năm 2009

DƯƠNG HẢI

Trưởng đại diện tại TP. HCM, Vietnam Partners LLC

Giới thiệu

Giờ đây hàng triệu nhà đầu tư đang phải sống trong nỗi lo sợ về tương lai và có lẽ bạn cũng nằm trong số đó.

Tôi cũng nghĩ giai đoạn sắp tới sẽ là thời kỳ kinh tế rất khó khăn. Nhưng khác với hầu hết các nhà đầu tư khác, nỗi lo sợ gần như không có chỗ trong tâm trí tôi.

Thực ra, cha tôi, Irving Weiss, đã bắt đầu luyện cho tôi cách đối mặt với những thời kỳ như thế này từ cách đây 50 năm. Trong khi những đứa trẻ khác chơi cờ hay vui đùa cùng cha mẹ thì cha con tôi lại cùng nhau chơi trò thị trường chứng khoán. Nếu tôi làm người mua thì cha tôi sẽ đóng vai người bán, hoặc ngược lại. Đó là cách cha dạy tôi những bài học mà ông học được từ vụ sụp đổ thị trường chứng khoán năm 1929.

Cha tôi từng là một trong những người chơi chứng khoán nổi tiếng ở Phố Wall. Ông gần như là người duy nhất đoán trước được vụ sụp đổ 1929. Ông không những bảo toàn được túi tiền của mình trong khi giá các loại cổ phiếu khác rơi tự do mà còn tận dụng vụ sụp đổ đó để thu về những khoản lợi nhuận lớn.

Với số tiền 500 đô-la vay của bà nội, cha tôi đã biến nó thành 100.000 đô-la ngay trong thời kỳ sụt giảm tồi tệ nhất của thị trường chứng khoán

Ông đã giảng giải cho tôi tại sao mọi cuộc khủng hoảng rồi cũng sẽ kết thúc… các vụ sụt giá cổ phiếu diễn ra và ảnh hưởng đến người dân như thế nào… làm thế nào để chuẩn bị đối phó với sự sụp đổ thị trường và hậu quả của chúng… và làm thế nào để vẫn có thể an toàn và làm giàu chân chính ngay cả trong những thời khắc khó khăn nhất. Tôi muốn chia sẻ những bài học quý giá này với các bạn.

Cha tôi nói rằng ông đã chiến thắng trong Đại khủng hoảng năm 1929 không chỉ một lần mà tới hai lần – khi cổ phiếu sụt giảm vào những năm 1930 và khi cổ phiếu chạm đáy – bằng cách mua lại cổ phiếu của các công ty lớn nhất nước Mỹ ở mức giá gần như thấp nhất trong thế kỷ.

Năm 1924, ở tuổi 16, cha tôi bắt đầu sự nghiệp với công việc đánh máy ở Phố Wall. Đến năm 1928, ông được cất nhắc vào vị trí nhân viên chăm sóc khách hàng – nhân viên môi giới.

Khi đó, ở Phố Wall, cơn sốt chứng khoán đang vào giai đoạn cao trào. Các nhà đầu tư dồn toàn bộ số tiền họ có vào thị trường chứng khoán, thậm chí còn vay thêm tiền để mua cổ phiếu. Nhưng cha tôi không mua điên cuồng như vậy. Ông nhận thấy tình hình kinh doanh trên khắp nước Mỹ đang không tốt và ngày càng xấu đi. Ông cũng nhận thấy thị trường chứng khoán Anh và các thị trường khác ở châu Âu đang lao xuống dốc. Và ông cũng biết rất nhiều nhà đầu tư đang chìm ngập trong nợ nần.

Vì vậy, khi cuộc Đại khủng hoảng xảy ra vào tháng 10/1929, ông đã khuyên cha mẹ chỉ nên đầu tư vào các kế hoạch an toàn tuyệt đối và không nên đầu tư vào thị trường chứng khoán. Trong khi hàng triệu người mất hết tiền vì cuộc Đại khủng hoảng, gia đình tôi đã không bị mất một xu.

Đó là sự kiện đáng nhớ đầu tiên trong sự nghiệp đầu tư của ông.

Sự kiện thứ hai đến khi ông gặp George Kato, một sinh viên người Nhật đang theo một khóa học của chương trình trao đổi văn hóa, đồng thời cũng là một nhà phân tích có mối quan hệ mật thiết với các nhà đầu cơ sắc sảo nhất lúc bấy giờ. George nhanh chóng trở thành cố vấn của cha tôi, dạy ông cách bán khống trong thị trường chứng khoán để có thể kiếm lời từ một cuộc khủng hoảng.

Vì vậy, tháng 4/1930, khi các cổ phiếu tạm thời hồi phục và mọi người ở Phố Wall đều cho rằng xu hướng thị trường đi xuống đã chấm dứt, cha tôi đã vay 500 đô-la của bà tôi và áp dụng những điều ông học được từ George Kato để bán khống các cổ phiếu mà ông nghĩ rằng sẽ có khả năng giảm nhiều nhất.

Cuộc Đại khủng hoảng 1929 mới chỉ là bước khởi đầu. Cuộc suy thoái kéo dài hơn và sâu hơn bắt đầu từ năm 1930 và diễn ra gần ba năm ròng.

Cha tôi kể lại rằng, khi thị trường chạm đáy, ông đã biến số tiền 500 đô-la vay từ bà nội thành 100.000 đô-la – tương đương với

1.300.000 đô-la hiện nay! Nhưng ông cũng thú nhận rằng ông đã trải qua những lần thua lỗ nặng mỗi khi thị trường không đi theo hướng dự đoán của ông. “Cha đã toát mồ hôi hột”, ông thường nói vậy, “và đôi khi mọi thứ trở nên rất tệ.”

Thế rồi, vào những ngày trước lễ nhậm chức của Franklin Delano Roosevelt (FDR), cha tôi được xem bản thống kê từ Cục Dự trữ Liên bang (FED), thể hiện chính xác số tiền mặt mà người dân Mỹ đang rút khỏi các ngân hàng Mỹ. Mọi người đang rút ra số lượng tiền rất lớn và ông kết luận rằng sắp tới, các ngân hàng trong nước sẽ đóng cửa hàng loạt.

Đa phần mọi người đều cho rằng khủng hoảng và đóng cửa ngân hàng là một trong những điều tồi tệ nhất có thể xảy ra. Họ coi đó là dấu hiệu của một đợt suy thoái trầm trọng hơn – là lúc nên tháo chạy. Nhưng cha tôi lại cảm thấy điều ngược lại mới chính xác. Ông tin rằng đợt đóng cửa ngân hàng này đánh dấu thời điểm kết thúc hoàn toàn đợt suy giảm thị trường chứng khoán.

Ngày 3/3/1932, cha tôi đã sẵn sàng hành động.

FDR sẽ nhậm chức vào ngày hôm sau và cha tôi cho rằng ngài tổng thống mới sẽ không có sự lựa chọn nào khác ngoài việc đóng cửa các ngân hàng để thực hiện tất cả những bước cần thiết nhằm phục hồi thị trường. Ông biết được điều đó qua việc các cổ phiếu blue-chip được bán với mức giá rẻ bất ngờ.

Và rồi, cha tôi kể tiếp: “Cha và một số người nữa đi thẳng đến văn phòng chính của các hãng. Bỏ qua các chi nhánh nhỏ lẻ, cha muốn các lệnh đặt của mình đến tay người có khả năng liên lạc trực tiếp với các giao dịch viên trên sàn. Bằng cách mua tất cả những gì có thể, cha đã mua được cổ phiếu của các hãng GM, AT&T, GE và Sears với giá rẻ như bèo và gần chạm đáy.”

Phần còn lại thuộc về lịch sử. Ngay sau khi nhậm chức, FDR đã cho đóng cửa tất cả các ngân hàng như cha tôi dự đoán. Tiếp nữa, ông còn cho đóng cửa cả thị trường chứng khoán, điều cha tôi không dự đoán được. Tuy nhiên, quan điểm của các nhà đầu tư cũng bắt đầu thay đổi. Niềm tin vào hệ thống ngân hàng bắt đầu hồi phục. Các nhà đầu tư giàu có đã lên kế hoạch mua lại cổ phiếu.

Cuối cùng, khi thị trường chứng khoán mở cửa trở lại, giá cổ phiếu tăng vù vù. Sự hồi phục diễn ra và cha tôi đã có được thứ khiến nhiều người thèm muốn. “Cha chỉ ước gì mình giữ chỗ cổ phiếu đó thêm một thời gian nữa”, ông nói. “Tuy nhiên, cha đã thu một

khoản lời kha khá dù rút lui quá sớm."

Đó là 70 năm trước! Giờ đây, tôi dành cả cuộc đời của mình để chia sẻ các kinh nghiệm đó – cả thành công và thất bại – cho các nhà đầu tư nhỏ, bao gồm những điều tôi học được từ cha mình và cả những điều tôi lĩnh hội được trong 30 năm phân tích các công ty và thị trường.

Tôi đã nói với các nhà đầu tư rằng họ không nên kỳ vọng biến 500 đô-la thành 100.000 đô-la và bạn cũng không nên trông đợi điều đó. Tuy nhiên, bạn chắc chắn có khả năng thay đổi tương lai tài chính của mình, lấy lại số tiền đã mất và có một khoản tiền dự trữ thoải mái cho bản thân và gia đình.

Trong ngắn hạn, tôi đoán rằng sẽ có một vài điều tồi tệ xảy ra nhưng về cơ bản, tôi là người lạc quan. Tôi tự tin về kiến thức, công nghệ và khả năng hồi phục trong dài hạn của chúng ta.

Tôi có thể thấy, một ngày mai tươi sáng hơn khi những tàn dư của cuộc khủng hoảng vừa qua được giải quyết. Các vụ sụp đổ thị trường chứng khoán – thậm chí cả các đợt suy thoái kinh tế – cũng chưa phải đã là tận thế. Nước Mỹ từng trải qua những thời kỳ tồi tệ hơn nhưng vẫn tồn tại. Nên lần này, chúng ta cũng sẽ tiếp tục tồn tại. Nếu chúng ta làm đúng, mọi thứ thậm chí sẽ còn tốt hơn, và chúng ta có thể tận dụng khoảng thời gian giữa hai thời kỳ như một cơ hội để sửa chữa các yếu kém kinh tế và xã hội mà chúng ta đang mắc phải.

Có hai cơ hội dành cho bạn: bạn có thể kiếm tiền khi thị trường chứng khoán đi lên hoặc đi xuống. Kể cả nếu chỉ tận dụng một trong hai cơ hội này và bắt đầu với một số vốn rất nhỏ, bạn vẫn có thể thành công. Càng thành công, bạn càng có khả năng đầu tư vào các doanh nghiệp được quản lý tốt nhất, làm ăn phát đạt nhất và có lãi nhất khi họ cần tới sự hỗ trợ của bạn nhất.

Cuốn sách này nhằm giúp bạn tối đa hóa các cơ hội thành công của mình. Nửa đầu cuốn sách sẽ nói về cuộc khủng hoảng gần đây – nguyên nhân khiến chúng ta rơi vào cuộc khủng hoảng này, những nguy cơ còn tiềm ẩn và ngay bây giờ bạn có thể làm gì. Nửa sau cuốn sách viết về các kịch bản cho trường hợp xấu nhất trong tương lai và các bước khôn ngoan cần thực hiện trước, trong và sau cuộc khủng hoảng. Mặc dù trong cuốn sách này, tôi đã vẽ nên một bức tranh thảm khốc, nhưng hãy luôn nhớ rằng không bao giờ là quá muộn – đối với bạn nói riêng và đối với đất nước nói chung – để thực hiện hành động bảo vệ. Và thậm chí cả trong

những thời khắc tối tăm nhất, chúng ta vẫn sẽ còn niềm hy vọng vào một ngày mai tươi sáng hơn.

Hãy nhớ rằng, kịch bản xấu nhất mà tôi đặt ra không phải là tình huống nhất thiết sẽ xảy ra. Mục đích của nó là để cảnh báo những điều có thể xảy ra nếu các nhà lãnh đạo của chúng ta vẫn tiếp tục hướng đi hiện tại. Và đó cũng là cách để tôi báo cho bạn biết về những cơ hội đặc biệt mà thị trường bất lợi có thể mang lại cho bạn.

Một vài sự kiện vượt ngoài tầm kiểm soát của bất kỳ cá nhân hoặc nhóm người nào. Nhưng đừng bao giờ xem thường khả năng của bạn trong việc thay đổi tương lai của mình.

Ngày 6 tháng 12 năm 2002

Palm Beach Gardens, Florida

HƯ CẤU HAY THỰC TẾ?

Cuốn sách này bao gồm thông tin về các công ty và hội đồng quản trị có thực. Tuy nhiên, vì nó được viết dưới dạng một cuốn tiểu thuyết nên những đặc điểm nhận dạng của họ đã được thay đổi so với nguyên mẫu.

Các nhân vật	Các công ty
Linda và Gabriel Dedini	Harris & Jones
James Dubois	MetroBank
Paul E. Johnston	UCBS
Oliver Dulles	CECAR
Tamara Belmont	Tập đoàn ABC
Don Walker	Tập đoàn XYZ

Chương 1

Những mánh khỏe của tay môi giới chứng khoán

Để bạn có thể nắm được toàn bộ những gì sẽ xảy ra và tại sao nó lại xảy ra như vậy, cuốn sách này được viết dưới dạng một cuốn tiểu thuyết, bao gồm một số nhân vật và công ty hư cấu. Bằng cách này, cuốn sách sẽ hướng dẫn bạn từng bước vượt qua mê cung sự kiện và quyết định mà rồi bạn sẽ phải đối mặt trong tương lai.

Tuy nhiên, không hoàn toàn giống như một cuốn tiểu thuyết, nội dung sách lại nói về thế giới hiện thực. Nó cho bạn những lời khuyên đáng tin cậy, được minh chứng bằng các tài liệu. Những lời hướng dẫn lần lượt được đưa ra mang đến cho bạn sự chỉ dẫn hữu ích, có thể áp dụng ngay bây giờ để giúp bạn thoát khỏi những nguy cơ và đạt được mục đích tài chính của mình.

Câu chuyện bắt đầu với những mánh khóe lừa bịp và những nguy cơ mà bạn (với tư cách là nhà đầu tư và khách hàng) đang phải đối mặt; ngoài ra, chúng tôi còn đưa ra bạn lời khuyên về cách bảo toàn số tiền của bạn. Sau đó, sẽ là những lời khuyên giúp bạn kiếm được lợi nhuận từ khủng hoảng.

Linda Dedini, cô con gái 30 tuổi của một trong những CEO hưởng lương cao nhất nước Mỹ, không muốn nói nhiều về bố mình. Cô gắn bó với ông về tình cảm nhưng hoàn toàn độc lập về tài chính. Cô yêu quý ông nhưng không muốn nhận một chút tiền nào từ ông.

Vợ chồng cô là những người có tính độc lập, muốn chứng minh rằng họ có thể tự làm giàu mà không cần sự giúp đỡ của cha. Khác với đám bạn bè, cô không muốn nói với mọi người rằng cha cô là

một CEO nổi tiếng. Cô là giáo viên dạy vật lý tại một trường cấp ba ở Arlington, Virginia và cô bằng lòng với cuộc sống hiện tại.

Cô thậm chí không muốn nghe lời khuyên đầu tư của cha. Thay vào đó, hầu hết mọi quyết định tài chính của cô đều dựa vào lời khuyên của một trong những hãng môi giới chứng khoán lớn nhất nước Mỹ: Công ty Harris & Jones. Công ty này có trên 5 triệu khách hàng và là một trong những công ty danh tiếng nhất Phố Wall. Cô cảm thấy có thể tin tưởng ở họ.

Nhân viên trực tiếp phụ trách tài khoản của cô, James Dubois, đã làm rất tốt nhiệm vụ trong suốt những năm 1990. Vì thế, cô cũng rất tin tưởng anh ta.

Một buổi sáng thứ hai, cô gọi điện cho anh để xin lời khuyên. Cô có một khoản tiền 160.000 đô-la và muốn đầu tư. Đây là khoản tiền có được nhờ bán căn hộ thứ hai và cô hy vọng sẽ biến số tiền này thành một ngân quỹ lớn đủ để trang trải chi tiêu khi nghỉ hưu và học phí cho các con.

“Tôi có một loại cổ phiếu rất thú vị dành cho cô”, tay môi giới chứng khoán tuyên bố đầy phấn khích. “Giá khởi điểm của nó là 64 đô-la, nhưng bây giờ chỉ còn 40 đô-la. Tin tốt lành là loại cổ phiếu này có thể đem lại lợi nhuận 2 đô-la/cổ phiếu trong năm nay. Với mức giá 40 đô-la, như vậy, giá bán ra của nó chỉ gấp 20 lần so với lợi nhuận mà nó thu được.”

“Như vậy có tốt không?”, cô hỏi.

“Tốt không ấy à? Cô không đùa đấy chứ? Đó là một món hời! Hầu hết các công ty trong ngành này đều bán cổ phiếu với mức giá gấp 30 hay 40 lần so với lợi nhuận nó kiếm được. Vì thế, cổ phiếu của công ty này có giá trị thật gấp 30 hay 40 lần so với khoản lợi nhuận 2 đô-la/cổ phiếu. Nhân chúng lên và cô có gì nào?”

“Khoảng 60 hay 80 đô-la gì đó cho một cổ phiếu?”

“Chính xác. Và có nhiều khả năng là 80 đô-la. Nhưng cô chỉ phải trả 40 đô-la! Đó là lý do tại sao các chuyên gia phân tích của chúng tôi đánh giá cổ phiếu này là “nên mua”. Cô có xem chương trình CNBC sáng nay không? Không ư? Thật đáng tiếc. Chỉ vài giờ trước, chuyên gia phân tích của chúng tôi đã nói về nó.”

“Cổ phiếu đó tên là gì?”

“United Comminications and Business Systems – UCBS. Tôi chắc

rằng cô đã từng nghe cái tên đó."

Cô chậm rãi gật đầu. Sau khi gạt bỏ những lo ngại, cô quyết định đầu tư 80.000 đô-la vào công ty này. Nhân viên môi giới mua cho cô 2.000 cổ phiếu với giá 40 đô-la và cô chỉ phải đợi chúng lên giá.

Nhưng tình hình lại diễn biến theo chiều ngược lại. Có tin đồn rằng UCBS đã phóng đại lợi nhuận. Chi tiết thì không rõ lắm, nhưng theo vài nguồn tin (trong đó có những nguồn tin đáng tin cậy) thì thay vì kiếm được 2 đô-la/cổ phiếu, thực tế công ty chỉ kiếm được 1 đô-la.

Vì hầu hết các nhà đầu tư vẫn đánh giá giá cổ phiếu của công ty ở mức 20 lần lợi nhuận nên nếu như những tin đồn đó là sự thật thì cổ phiếu này sẽ chỉ có giá 20 x 1 đô-la, hay 20 đô-la. Ngay lập tức, các nhà đầu tư bắt đầu bán tháo cổ phiếu khi giá rơi về mức 20 đô-la. Trong vòng vài ngày, cô đã mất gần nửa số tiền đầu tư.

Như cứa thêm vào nỗi đau, vài tháng sau, người ta còn phát hiện ra một số lời nhận xét tốt đẹp mà Phố Wall đánh giá về cổ phiếu này thật ra là do công ty đó mua và trả tiền. Các chuyên gia được trả một khoản tiền lớn để đẩy giá cổ phiếu lên và đánh bóng triển vọng vốn đã được phóng đại của công ty này. Khi tin này lộ ra, một số chuyên gia đã giáng cấp cổ phiếu của công ty xuống mức "giữ", mà thực ra đó là ký hiệu của Phố Wall thay cho "bán". Một lần nữa, giá cổ phiếu này lại giảm xuống một nửa, tức là còn 10 đô-la. Từ khoản đầu tư 80.000 đô-la, giờ đây cô chỉ còn vỏn vẹn 20.000 đô-la.

Khi cô đang suy ngẫm về tình trạng khó khăn của mình thì vào một buổi chiều, tiếng chuông điện thoại reo cắt ngang dòng suy nghĩ của cô. Lại là Dubois. Trong khi cô còn đang cảm thấy bất ngờ, anh ta lại gợi ý cô nên mua thêm 2.000 cổ phiếu của chính công ty này, loại cổ phiếu đang khiến danh mục đầu tư của cô rơi tự do.

"Hãy xem này", anh ta nói. "Tất cả những tin đồn xấu mà cô nghe về UCBS chính là cái may trong cái rủi. Chúng khiến giá cổ phiếu giảm xuống dưới giá trị thực của nó. Điều cô cần làm lúc này là bỏ ra một chút tiền nữa và có thể cắt giảm chi phí bình quân một cách ngoạn mục. Thay vì mua 2.000 cổ phiếu với giá 40 đô-la, giờ đây cô có thể có 2.000 cổ phiếu với mức giá chỉ còn 10 đô-la, và như vậy, tổng cộng cô sẽ có 4.000 cổ phiếu với mức giá trung bình là 25 đô-la. Đó chính là mức giá trung bình."

Cô do dự. Cô nói với anh ta rằng thật ra cô đang nghĩ đến chuyện bán số cổ phiếu đang có.

"Ồ không!", anh ta đáp lại trong hơi thở gấp gáp. "Giờ mới chính là thời điểm xấu nhất để làm việc đó. Thay vào đó, cô nên mua thêm! Và nếu như cô không có đủ can đảm để mua thêm thì hãy giữ chúng lại!"

Dubois ngừng lại đôi chút để thăm dò phản ứng của cô. Nhưng cô vẫn im lặng. "Hãy nhớ một quy luật vàng để chiến thắng trên sàn chứng khoán!", anh nói với giọng điệu chuyên nghiệp. "Đó là luôn đầu tư dài hạn. Thị trường sẽ đem lại lợi nhuận cao hơn cho các kế hoạch đầu tư dài hạn. Mọi thứ luôn quay vòng."

Trước đây, cô đã nghe đi nghe lại điều này từ hầu hết mọi người – bạn bè, các chuyên gia hoạch định tài chính, chương trình tivi và các nhà bình luận. Điều đó dường như đã trở thành một chân lý với nhiều bằng chứng lịch sử trong hàng thập kỷ. Cô chưa từng nghe ai nói điều ngược lại và vì thế, cô dễ dàng chấp nhận nó mà không hề thắc mắc.

Những ngày sau đó, trong cô luôn giằng co về quyết định này và mỗi lần cô nói chuyện với Dubois, anh đều đưa ra một câu châm ngôn mới về đầu tư để thuyết phục cô kiên nhẫn và chờ đợi.

Nhân viên môi giới này có một mục đích là: anh ta muốn giữ khách hàng này và kinh nghiệm cho anh ta biết rằng một khi khách hàng bán tháo cổ phiếu, họ thường từ bỏ luôn thị trường chứng khoán và tệ hơn nữa là đóng luôn tài khoản. Do đó, anh ta quyết tâm ngăn cản cô bán cổ phiếu bằng mọi cách.

Thủ thuật đầu tiên mà anh ta vận dụng là luận điệu "thua lỗ trên giấy tờ". "Đừng lo lắng về khoản thua lỗ đó", anh ta tuyên bố. "Chúng chỉ là những khoản thua lỗ trên giấy tờ mà thôi. Nếu bán chúng, cô sẽ biến nó thành sự thật." Anh ta không hề nói rằng thực ra chẳng có gì khác biệt giữa khoản thua lỗ trên giấy tờ và khoản thua lỗ thực. Anh ta cũng không tiết lộ với cô rằng Ủy ban Chứng khoán (SEC) thậm chí còn yêu cầu các nhà môi giới phải định giá cổ phiếu mà họ nắm giữ trong danh mục đầu tư theo giá hiện hành để xác định khoản lỗ thật dù các cổ phiếu đã được bán hay chưa. Anh ta thừa hiểu rằng, dù thế nào lỗ vẫn là lỗ. Đó là một sự thật.

Khi luận điệu "thua lỗ trên giấy tờ" không còn tỏ ra hiệu quả, anh ta cố gắng lập luận theo kiểu: "Đừng có ngốc mà bán đi khi giá

đang chạm đáy." Anh ta thậm chí còn sử dụng câu nói mà ông giám đốc kinh doanh cũ đã nói với anh ta: "Chúng ta đã ở gần, rất gần đáy. Thậm chí có thể chúng ta đang chạm đáy rồi. Nếu bây giờ cô bán thì chỉ ba tháng sau cô sẽ phải trả giá. Đừng hành động ngu ngốc như thế chứ."

Sự thật thì nhà môi giới hay bất kỳ ai cũng đều không thể biết đáy nằm ở đâu. Cùng lúc đó, với kinh nghiệm cá nhân, anh ta hiểu rằng cổ phiếu không chạm đáy nếu chỉ đơn giản vì nó có vẻ rẻ. Trên thực tế, với danh mục đầu tư cá nhân của mình, nhà môi giới đã quyết định rằng anh ta không nên là người đưa ra mức đáy cho đến khi những người môi giới khác làm việc đó.

Như thường lệ, vào giữa tuần, thị trường đột nhiên hồi phục mạnh mẽ và Linda Dedini cho rằng đây chính là cơ hội thoát khỏi tình cảnh hiện tại. Cô gọi điện cho Dubois để kết thúc mọi thứ nhưng anh ta lập tức phản bác lại với lập luận về một sự "hồi phục lớn hơn". "Thị trường đang hồi phục!", anh ta nói và miêu tả chi tiết những diễn biến của chỉ số Dow Jones. "Cổ phiếu UCBS đang bắt đầu hồi phục. Không phải là cô đang muốn rút ra đấy chứ? Tôi không tin! Sau khi kiên trì như thế, cô lại muốn bỏ chạy bây giờ, khi mà mọi thứ đang bắt đầu thay đổi theo chiều hướng có lợi cho cô?"

Nhà môi giới giở con bài cuối cùng trong những thủ thuật của mình là kích động lòng yêu nước. Anh ta hỏi: "Cô có biết điều gì sẽ xảy ra nếu ai cũng làm như cô không? Điều đó sẽ khiến thị trường tài chính khủng hoảng. Nhưng chỉ cần cô và hàng triệu nhà đầu tư khác có thêm chút niềm tin vào nền kinh tế của chúng ta, vào đất nước chúng ta – thì thị trường sẽ hồi phục và mọi người cùng kiếm được lợi."

Những tháng sau đó, cô sẽ nhận ra rằng có nhiều khoản đầu tư khác có thể giúp cô kiếm được lợi khi thị trường đi xuống và sau một vài thất bại ban đầu, cô sẽ mài dũa được kỹ năng để kiếm lợi lớn khi thị trường suy sụp. Tuy nhiên, hiện tại cô chỉ biết có ba lựa chọn: mua, bán hoặc giữ lại. Và cô quyết định giữ lại.

Nhà môi giới không hề biết rằng cô có những lý do riêng khi làm việc đó: cha cô chính là CEO của công ty này.

Chương 2
Bong bóng

Paul E. Johnston, CEO của UCBS, cũng chỉ biết rất ít về cách kiếm tiền khi thị trường suy thoái. Đứng trong văn phòng của mình, ông đang dõi mắt nhìn về Phố Wall. Thực tế, nhiều tháng trước đây, trong đầu ông không hề có khái niệm nào về việc kiếm lợi nhuận khi thị trường suy thoái.

Một thập kỷ trước, UCBS chỉ là một công ty với một nhà máy nhưng nay đã biến thành một tổ hợp bao gồm nhiều nhà máy và được biết đến là một trong những nhà sản xuất chế tạo công nghệ lớn nhất nước Mỹ.

Thách thức cấp bách nhất hiện nay của ông là: làm thế nào để huy động được một số tiền lớn.

Không có thêm tiền, ông không thể tạo ra một bước nhảy vọt trong công nghệ chế tạo sợi quang. Không có tiền, ông không thể thu mua những công ty mới nổi và đang dẫn đầu trong ngành công nghệ nước Mỹ cũng như nước ngoài. Ông cũng có thể sẽ không thể tự bảo vệ mình khỏi các tập đoàn khổng lồ toàn cầu đang lăm le muốn mua lại. Tệ nhất là ông có thể không có khả năng trả những khoản nợ sắp đến hạn – khoản tiền mà UCBS đã sử dụng trong các vụ mua lại công ty.

Ông cần bao nhiêu tiền? Lần thứ ba trong vòng 24 giờ qua, ông suy nghĩ về danh sách các công ty mà ông đang muốn mua và tính toán ra con số khoảng 4,3 tỷ đô-la, một số tiền lớn chưa từng có trong lịch sử công ty. Tham vọng ư? Đúng. Không thể ư? Không. Các gã khổng lồ viễn thông và công nghệ cao khác đều đã làm được, tại sao ông không thể?

Tuy vậy, sẽ chẳng có ngân hàng hay nhà đầu tư nào đủ lớn để cho

Johnston vay khoản tiền ông đang muốn có. Ngay cả một công-xooc-xi-om các ngân hàng quốc tế lớn nhất cũng không làm điều đó. Chỉ có một nguồn duy nhất để kiếm tiền: thị trường chứng khoán.

Vào những năm 1990, thị trường chứng khoán biến đổi nhanh chóng. Đầu tiên, để huy động một khoản tiền lớn thì phải là một công ty có tiếng tăm trong danh sách Fortune 100 với cổ phiếu được giao dịch trên sàn chứng khoán New York (NYSE).

Tuy nhiên, hiện nay, hầu hết các công ty có dự án công nghệ cao hấp dẫn đều có thể huy động một số tiền lớn bằng cách niêm yết cổ phiếu trên sàn giao dịch chứng khoán mới là sàn giao dịch chứng khoán Nasdaq – nơi hàng triệu nhà đầu tư khắp thế giới đang đầu tư hàng tỷ đô-la. Chỉ trong 60 tháng, từ tháng 1/1995 đến tháng 12/2000, các nhà đầu tư đã đổ 993 triệu đô-la vào WorldCom và 258 triệu đô-la vào XO Communications. Họ đều cố gắng giành giật để có được cổ phiếu của Globalstar Telecommunications, Luminent, Prodigy Communications, Internet Capital Group hay các công ty tên tuổi khác lúc đó. Hơn 2.809 công ty mới được thành lập. Tổng cộng, 177 tỷ đô-la được huy động, trong đó 103 tỷ đô-la đã được huy động chỉ trong hai năm 1999 và 2000.

Johnston đã quá quen với những đam mê này trên sàn giao dịch Nasdaq. Nhiều năm trước ông từng là một trong những người tiên phong gia nhập câu lạc bộ những người chơi chứng khoán và niêm yết cổ phiếu của UCBS trên sàn giao dịch Nasdaq. Ông cũng thường xuyên qua lại Phố Wall để huy động những khoản vốn lớn.

Ông vay tiền đến mức tối đa và đến cuối năm 1999, với mỗi đô-la vốn chủ sở hữu, UCBS nợ 5 đô-la. Tệ hơn, với mỗi đô-la nợ đến hạn phải trả trong vòng một năm, công ty chỉ có 8 xu tiền mặt trong ngân hàng. Đó chính là lý do ông cần huy động gấp 4,3 tỷ đô-la.

Ông biết có hai công ty từng huy động được số tiền lớn như vậy: Công ty UPS bán 109 triệu cổ phiếu mới cho các nhà đầu tư vào tháng 11/1999 để thu về 5,4 tỷ đô-la và Công ty Conoco bán 191 triệu cổ phiếu mới vào tháng 10/1998 để thu về 4,4 tỷ đô-la.

Vị CEO này biết rõ điều đó. Ông cũng biết rằng để huy động số vốn lớn như thế, ông không thể chỉ tới Phố Wall với cái mũ trong tay và vài con số yếu ớt chẳng có gì nổi bật để khoe. Ông cần có một câu chuyện cực kỳ mời gọi. Ông phải đưa ra câu chuyện về sự tăng

trưởng kỳ diệu, những dự báo lợi nhuận hấp dẫn, những sản phẩm công nghệ tuyệt diệu trong tương lai.

Ngài giám đốc cũng đã quá quen thuộc với đối tượng khán giả trong những buổi thuyết trình của ông. Các nhà đầu tư sẽ không dễ dàng đổ tiền tiết kiệm cả đời và quỹ lương hưu của họ vào cổ phiếu của công ty hay các giám đốc quỹ đầu tư cũng sẽ không đầu tư vào một loại cổ phiếu nào đó mà không tính toán kỹ càng.

Không. Thực tế là ông luôn tránh tiếp xúc trực tiếp với những người đó vì nỗi sợ hãi hay lòng tham của họ có thể che mất tầm nhìn hay làm ảnh hưởng đến sự tập trung của ông đối với các kế hoạch tăng trưởng. Đối tượng duy nhất để ông trình bày các dự định của mình là các chuyên gia phân tích ở Phố Wall – những người trẻ tuổi, tài năng, làm việc cho những công ty lớn ở Phố Wall như Merrill Lynch, Salomon Brothers Smith Barney, Prudential Securities và Lehman Brothers.

Đàm phán với các giám đốc quỹ đầu tư và các nhà đầu tư là công việc của họ, chứ không phải của ông. Việc của họ là giới thiệu cổ phiếu của UCBS cho giới truyền thông và công chúng. Nhưng để đạt được kết quả tốt nhất, ông cần họ thuyết phục mọi người tin rằng công ty đang làm ăn phát đạt. Ông cần khiến họ bị kích động và thèm muốn sở hữu những cổ phiếu của ông. Khi đó, họ sẽ viết các báo cáo nghiên cứu, chuyển tải những cảm giác đó đến hàng triệu nhà đầu tư.

Nhưng Johnston cũng biết rằng các báo cáo tài chính của UCBS không phải là một bức tranh hoàn hảo. Đằng sau vẻ hào nhoáng được đánh bóng bề ngoài là những khiếm khuyết trong hoạt động với những dự án kinh doanh đang nằm bên bờ vực phá sản cũng như các khoản nợ dễ dàng nhận ra.

Đó là lý do tại sao vào một buổi sáng, ông mời vài nhà tư vấn kinh doanh được trả lương cao nhất trên thế giới đến giúp ông tìm ra cách chỉnh sửa lại các báo cáo tài chính của UCBS. Các nhà tư vấn này rất thông minh. Họ đến từ một trong năm công ty kiểm toán hàng đầu nước Mỹ. Họ biết tất cả những công cụ mới nhất, những mẹo sổ sách giúp làm đẹp các con số. Nhưng liệu chỉ những đề xuất của họ đã đủ chưa? Liệu chúng có hợp pháp không?

NHỮNG THỦ THUẬT KẾ TOÁN "HOÀN TOÀN HỢP PHÁP"

Mặt trời đã lên cao trên bầu trời Manhattan buộc vị CEO đưa mắt rời khỏi khung cửa và nhớ đến các nhà tư vấn đang đợi ông trong

phòng họp kín liền với văn phòng của ông. Ông dứt khỏi sự mơ màng và vội vã bước vào phòng họp.

Ngồi trước mặt ông là ba nhân viên đến từ công ty kiểm toán – một phụ nữ tầm 40 tuổi có bằng MBA Harvard, một gã trẻ hơn cũng có bằng MBA và Oliver Dulles, một người đàn ông trung niên có mái tóc muối tiêu với nhiều năm kinh nghiệm làm kế toán viên công chứng .

“Chúng ta đang có một thách thức lịch sử trước mắt”, Johnston nói sau màn giới thiệu ngắn. “Để đạt mục tiêu, chúng ta cần phải chấm dứt việc coi cổ phiếu UCBS là loại cổ phiếu cần phải bán. Thay vào đó, chúng ta phải coi nó là thứ gì đó có giá trị hơn. Chúng ta phải coi nó như một loại tiền tệ mới như đô-la Mỹ, bảng Anh hay yên Nhật. Chúng ta phải làm sao để cổ phiếu UCBS trở thành một trong những loại tiền có giá trị nhất thế giới. Chúng ta muốn thấy cổ phiếu UCBS tăng cao hơn và tạo ra nhiều tiền hơn nữa. Và chúng ta sẽ sử dụng thứ tiền tệ đó, hay nói cách khác đó là cổ phiếu của chúng ta, để mua những công ty lớn hơn.”

Vị CEO dừng lại và trong giây phút im lặng đó, ông thầm nghĩ: “Cần phải nâng giá cổ phiếu và quyền chọn của mình lên mức cao hơn. Mình đã trở nên giàu có nhờ làm vậy. Và giờ đây, mình sẽ còn giàu có hơn nữa.”

Nữ tư vấn viên đáp lại như thể bà đã nghe thấy những suy nghĩ đó của ông. “Giải pháp thứ nhất trong kế hoạch của chúng tôi”, bà nói, “là đề nghị thay đổi mức lương thưởng của ban giám đốc công ty. Chúng tôi cho rằng, họ và cụ thể là ngài – cần được thưởng và khuyến khích để giúp công ty đạt được tốc độ tăng trưởng nhanh hơn mức hiện tại. Hiện tại, nếu tính tất cả số cổ phiếu và quyền chọn, cá nhân ngài chỉ nhận được không quá 14 triệu đô-la trong năm nay. Nhưng dựa trên phân tích so sánh mức thu nhập của ngài với giám đốc của các công ty trong cùng ngành, chúng tôi thấy rằng đáng lẽ ngài phải có thu nhập gấp ít nhất năm lần, có thể là 10 lần mức hiện tại. Dĩ nhiên, phương tiện duy nhất có thể khiến điều đó trở nên khả thi chính là quyền lựa chọn được mua cổ phiếu. Vì thế, chúng tôi đề nghị phải tiến hành cải tổ mạnh mẽ chính sách thưởng quyền chọn”.

Vị CEO gật đầu tỏ vẻ hiểu biết. Quyền chọn là một phương thuốc tiên mới của các tập đoàn Mỹ. Chúng cho các CEO có cơ hội kiếm được các khoản lợi nhuận kếch xù. Ngoài ra, các khoản lợi nhuận đó không bao giờ bị tính là chi phí hay bị trừ khỏi khoản lợi nhuận báo cáo cho các cổ đông. Quyền chọn cho phép các CEO tham ô

của công ty và lấy đi những khoản tiền lớn trong khi các cổ đông hầu như không hay biết.

Vị CEO này đã sở hữu một lô quyền chọn cho phép ông ta có quyền mua cổ phiếu rẻ hơn giá hiện tại: giá cổ phiếu của UCBS hiện đang là 12 đô-la và quyền chọn cho phép ông ta mua 1 triệu cổ phiếu với giá trung bình 10 đô-la, rẻ hơn 2

đô-la so với giá trị thật. Nếu muốn chuyển chúng thành tiền mặt, ông có thể mua 1 triệu cổ phiếu giá 10 đô-la và bán ra với giá 12 đô-la, như vậy ông có thể bỏ túi 2 đô-la cho mỗi cổ phiếu và tổng cộng sẽ là 2 triệu đô-la. Không tồi lắm, ông tự nghĩ, nhưng như thế vẫn chưa đủ.

Điều khiến ông lo lắng nhất và cũng chính là điểm chính mà các nhà tư vấn đang cố gắng giải quyết là: sự chênh lệch giữa thu nhập của ông và giám đốc các công ty cùng quy mô khác.

Johnston biết, chẳng hạn, ban giám đốc của Enron, một trong những công ty đi đầu trong việc sử dụng "tài khoản ngụy tạo" (creative accounting) được trả lương rất cao. Mức lương cơ bản của Kenneth Lay, Chủ tịch Hội đồng quản trị của Enron là 1,3 triệu và 7 triệu đô-la tiền thưởng. Ngoài ra, tháng 3/2000, ông ta còn bán quyền chọn của mình với giá 123 triệu đô-la. CEO của Enron, Jeffrey Skilling, cũng nhận được mức lương 850.000 đô la và mức tiền thưởng 5,6 triệu đô-la. Năm 2000, ông ta cũng bán quyền chọn của mình với giá 62 triệu đô-la. Cũng trong thời gian đó, Andrew Fastow, CFO của Enron đã kiếm được hơn 30 triệu đô-la nhờ quản lý hai trụ sở chính của Enron.

Đó là chưa kể đến WorldCom, một trong những tập đoàn viễn thông đang ngày càng lớn mạnh trở thành người khổng lồ trong làng viễn thông thế giới. Tương tự UCBS, tập đoàn này phát triển chủ yếu nhờ các kế hoạch thâu tóm, mua lại cổ phần của các công ty khác. Johnston cho rằng WorldCom là một trong số những công ty có mức thu nhập cao nhất. Sự thực là Bernard Ebbers, Chủ tịch kiêm CEO của WorldCom, được nhận mức lương 41 triệu đô-la cùng với số tiền thưởng 10 triệu đô-la trong năm 2000. Ngoài ra, ông ta còn được thưởng hơn 1.000 quyền mua bán cổ phần của WorldCom trị giá 53,4 triệu đô-la. Trong năm 2000, Ebbers đã bán được hơn 1 triệu quyền chọn và thu về 23,4 triệu đô-la. Sau đó, trước khi rời công ty, ông ta còn được công ty cho vay một khoản tiền lớn là 408 triệu đô-la, chưa kể đến khoản lương hưu 1,5 triệu đô-la.

Nhưng điều mà Johnston không biết là với những trò gian lận đó thì sớm hay muộn, đế chế Enron cũng sẽ sụp đổ. Ông cũng không cảm nhận được chút gì về các nguy cơ sắp xảy ra với WorldCom, một vụ gian lận và phá sản tai tiếng hơn nhiều so với vụ Enron.

Không ai mường tượng ra hậu quả đó. Thay vào đó, cuộc họp tại UCBS chỉ tập trung vào việc tăng quyền chọn cho ban giám đốc công ty, đó là điểm mấu chốt. Quyền chọn cho bạn những quyền lợi mà không phải thực hiện nghĩa vụ gì. Với quyền chọn, bạn có thể mua cổ phiếu ở mức giá tương đối rẻ và sau đó bán đi ngay lập tức với giá cao hơn. Nếu giá cổ phiếu công ty không tăng, bạn cũng không mất gì ngoại trừ quyền đó. Nhưng nếu giá cổ phiếu tăng, quyền chọn có thể đáng giá hơn 10 năm lương cơ bản.

Chẳng cần thông minh lắm cũng có thể biết được điều gì sẽ xảy ra nếu cổ phiếu công ty giảm, chẳng hạn nếu cổ phiếu giảm 30% thì các nhân vật chóp bu của công ty sẽ mất đi 1/3, 1/2 hay thậm chí 2/3 tài sản cá nhân. Tùy từng công ty mà số phần trăm đó được quy ra số tiền cụ thể.

Nhưng các CEO này không hề ngu ngốc. Họ biết rằng thứ tốt nhất là một bản báo cáo lợi nhuận hấp dẫn để nâng giá cổ phiếu. Do đó, mỗi quý một lần, họ đều tìm cách chỉnh sửa các con số, che giấu thua lỗ bằng mọi cách có thể, ngụy tạo doanh thu để thu hút các nhà đầu tư. Nhưng khi tất cả các mánh khóe đó bị bại lộ thì mọi sự tăng trưởng và phát triển ngụy tạo đó sẽ bị phơi bày.

Sau đó, khi những cổ phiếu này sụt giảm, hàng triệu người sẽ cháy túi, công chúng và quốc hội Mỹ sẽ nhận được bài học cay đắng, còn các CEO này đã ra đi bình an vô sự, sở hữu những biệt thự trên đồi Beverly cùng những du thuyền và những tài khoản ngân hàng 8 con số. Tuy nhiên, hiện giờ có rất ít người cảm thấy thắc mắc với những biện luận của Phố Wall về khoản tiền lương lớn cùng mức tiền thưởng khổng lồ dành cho các CEO. “Miễn là các giám đốc này làm giàu cho bạn”, các chuyên gia lý giải, “tại sao bạn phải quan tâm đến mức lương của họ?”

Do đó, không ai cảm thấy băn khoăn gì khi nữ tư vấn viên đưa cho Johnston bản báo cáo với những sửa đổi về chế độ thù lao cho ban giám đốc. Trong bản báo cáo, tên ông cùng với bốn quan chức cao cấp khác của công ty được ghi trên đầu của năm cột và tương ứng với mỗi cột là tên các loại cổ phiếu của UCBS bắt đầu từ mức 10 đô-la cho đến 100 đô-la. “Đây là bản tính cho thấy ngài và ban lãnh đạo cao cấp của công ty có thể kiếm được bao nhiêu với đề nghị của chúng tôi, và điều đó cũng còn tùy thuộc vào tình hình

cổ phiếu của UCBS", bà ta tuyên bố.

Trong khi xem xét bản báo cáo, Johnston khẽ giấu đi nụ cười mỉm. Con số cuối cùng trong tổng thù lao của ông là 360 triệu đô-la ở mức giá cổ phiếu 100 đô-la. Ngay cả khi giá cổ phiếu chỉ còn một nửa – 50 đô-la – thì ông cũng có thể ra đi với khoản tiền 180 triệu đô-la. "Nào hãy nói tiếp đi!", ông ta nghĩ.

Người phụ nữ chờ đợi cho đến khi tác động của những con số đã lắng xuống và tiếp tục giải thích cơ sở của sự tính toán trên. "Thứ nhất, chúng tôi đề xuất tăng tổng số quyền chọn cho các giám đốc lên bốn lần. Thứ hai, bên cạnh việc tăng quyền chọn cho ngài và các giám đốc cao cấp, chúng tôi cũng đề nghị giảm chế độ thưởng quyền chọn cho quản lý cấp trung và đối với nhân viên cắt hoàn toàn. Dĩ nhiên", bà ta thêm vào, "không phải là tôi hay ngài có thể quyết định được mọi thứ điều đó còn phụ thuộc vào hội đồng quản trị của UCBS."

Vị CEO cảm thấy hơi lo lắng về điều này. Ông biết hội đồng quản trị sẽ nhanh chóng thông qua những thay đổi này. Vì sao ư? Vì lý do đơn giản là chính họ cũng được hưởng những khoản thù lao tương tự như các giám đốc cao cấp. Họ sẽ còn được thưởng nhiều hơn nếu bỏ phiếu đồng ý.

"Bây giờ", người phụ nữ kết luận, "ban lãnh đạo công ty sẽ có động lực mạnh mẽ để làm mọi thứ có thể nhằm nâng giá cổ phiếu UCBS trên thị trường chứng khoán, điều đó dẫn tới mục thứ hai trong kế hoạch của chúng tôi – đó là lợi nhuận của ngài. Oliver sẽ tiếp tục trình bày phần này."

Bà ta gật đầu với gã chuyên gia kế toán. Gã đưa ra một tấm bảng màu vàng với những điểm nguệch ngoạc được ghi trên đó.

TRÒ CHƠI VỚI NHỮNG CÔNG TY CON

Oliver Dulles là một tay kỳ cựu về các con số, vượt ra khỏi địa hạt của một chuyên gia kế toán bình thường. Gã có bằng cử nhân tâm lý xã hội của đại học New York, được nhiều giáo viên biết đến vì gã luôn cho rất nhiều tính toán thống kê vào các bài luận nghiên cứu của mình.

Tuy nhiên, đầu những năm 1980, nguồn tài trợ cho những nghiên cứu của gã, vốn rất dồi dào dưới thời Tổng thống Johnson, thì nay đã trở nên cạn kiệt. Công việc giảng dạy cũng hiếm. Do đó, Dulles thay đổi nghề nghiệp và với kỹ năng xử lý các con số, gã chuyển sang nghề kế toán và kiếm được một công việc ổn định

cùng mức thu nhập đảm bảo. Công việc kế toán thường khiến gã cảm thấy chán nản nhưng gã biết mình không còn lựa chọn nào khác.

“Chúng tôi đã xem xét rất kỹ hoạt động của các ngài”, gã nói. “Chúng tôi đã đọc từng dòng trong các báo cáo tài chính của công ty. Và chúng tôi đã nhìn thấy cơ hội để làm nó phát triển hơn so với hiện tại.”

“Trước tiên”, gã tiếp tục, “chúng tôi đã tập hợp danh sách tất cả các công ty con, liên doanh và cổ đông của UCBS ở Mỹ và nước ngoài. Đó là một bản danh sách dài tới 27 trang, rất phức tạp nhưng cũng đầy tiềm năng, hứa hẹn nhiều cơ hội thuận lợi. Trong hầu hết các trường hợp, UCBS chỉ sở hữu không quá 49% vốn của các công ty đó. Đó là một quyết định khôn ngoan. Bởi vì như ngài cũng biết, nếu không nắm được đa số phiếu thì ngài sẽ không phải tổng hợp tình hình tài chính của họ vào kết quả tài chính của UCBS. Điều đó có nghĩa là ngài có thể tiếp tục sử dụng chúng để chuyển nợ ra khỏi sổ kế toán của ngài vĩnh viễn. Sau đó, nếu các công ty con này có lãi, chúng ta sẽ có quyền chọn mua những cổ phiếu chi phối mà chỉ phải mất thêm một chút tiền. Đó là khi chúng ta có thể tổng hợp những con số, cộng khoản tiền đó vào lợi nhuận của UCBS và có thể khoe thành tích đó với các nhà đầu tư.”

“Đây là một trò may rủi”, nhà tư vấn trẻ phụ họa đầy phấn khích. “Nhưng nếu lỗ, chúng ta sẽ giấu đi. Nếu lãi, chúng ta sẽ khoe ra. Kiểu gì thì chúng ta cũng đẹp đẽ như bông hồng. Mọi người đều làm thế cả.”

Thực tế, trong những năm cuối thập niên 1990, hầu hết các công ty đa quốc gia lớn đều lợi dụng các công ty con, đặc biệt là các công ty nước ngoài để làm đẹp sổ sách kế toán của mình.

Hình mẫu được dẫn ra để minh họa cho những luận điểm trong buổi gặp chính là Enron, công ty dễ dàng trở thành nhà vô địch trong trò chơi gian lận với các công ty con. Theo ước đoán, Enron có tới hơn 900 công ty con, cổ đông và liên doanh ở Mỹ và nước ngoài, trong đó nhiều công ty chỉ là cái vỏ rỗng. Enron tuyển dụng 245 luật sư và 145 trong số đó làm việc tại tòa tháp đôi ở Houston, Texas – số lượng luật sư tương đương với số luật sư của sáu văn phòng luật lớn nhất thành phố. Họ làm việc toàn thời gian để xây dựng vẻ ngoài hợp pháp cho mạng lưới công ty con khổng lồ. Enron cũng rất lão luyện trong việc thổi phồng giá trị tài sản và nhờ đó khiến Phố Wall, toàn bộ chính phủ Mỹ và hàng triệu nhà đầu tư tin rằng nó là công ty lớn thứ bảy tại Mỹ, lớn hơn cả Walt

Disney, JP Morgan Chase, Boeing, 3M và Chevron Texaco. Sau đó, người ta phát hiện ra rằng nếu doanh thu của Enron được tính chính xác thì nó chỉ đứng ở vị trí 69.

Các nhà tư vấn cũng trích dẫn những trường hợp thành công khác bằng các thủ thuật hợp pháp để chuyển khoản nợ và lỗ như: Adelphia Communications (đã phá sản năm 2002), Computer Associates, Global Crossing, Halliburton, Lucent Technologies, Qwest Communications và Tyco International. Sau đó, người ta phát hiện trong vài trường hợp, các thủ thuật bất hợp pháp cũng đóng một vai trò rất lớn. Các hành động bất hợp pháp đó từng là chủ đề nóng hổi trên trang đầu của nhiều tờ báo, nhưng chính các hành động được coi là hợp pháp lại là nền tảng cho các chiến lược lừa dối.

Trước đó, CEO của UCBS đã nghe nói nhiều về việc lập các tài khoản ngụy tạo và ông cũng có thể chấp nhận trò gian lận này một chút. Tuy nhiên, các đề xuất trên bàn có quy mô lớn hơn nhiều. Giờ đây, ông đang nói chuyện với đại diện của một trong những công ty kiểm toán danh tiếng nhất nước Mỹ… và họ đang trình bày một kế hoạch có thể biến các công ty con thực tế thành thùng rác kế toán – chỗ để vứt bỏ những khoản nợ xấu và những chi phí lớn. Mặc dù cảm thấy hơi lo ngại, nhưng ông vẫn ngồi ngả người và im lặng lắng nghe.

“Cấu trúc này”, nhà tư vấn trẻ tiếp tục, “sẽ khiến báo cáo lợi nhuận và bản cân đối kế toán của các ngài tỏa sáng. Chỉ cần như vậy thôi, thì thay vì bán với giá 11 đô-la/cổ phiếu, giá cổ phiếu của UCBS sẽ là xấp xỉ 18 đô-la/cổ phiếu. Thay vì chỉ huy động được vài đồng bạc, các ngân hàng đầu tư sẽ cho ngài tiếp cận với nguồn vốn mà ngài không thể mơ đến trước đây. Các nhà đầu tư và ngân hàng sẽ tranh nhau đầu tư cho ngài”.

THỦ THUẬT TUYỆT DIỆU VỚI QUỸ LƯƠNG HƯU

Một lúc sau, nữ tư vấn viên yêu cầu trợ lý giảm độ sáng đèn phòng và bật máy chiếu nối với laptop của bà. “Chúng tôi giữ điều tuyệt diệu nhất đến cuối cùng”, bà thông báo. “Tất cả những điều chúng tôi đã nói với ngài chỉ còn thật nhỏ bé nếu so với điều mà chúng tôi sắp chỉ cho ngài thấy ngay bây giờ.”

Trên màn hình xuất hiện hình chiếu đầu tiên. “Đây là những số liệu mới nhất mà chúng tôi có về quỹ lương hưu của UCBS”, bà tuyên bố, rồi đột ngột ngừng lại để hàm ý một điều kỳ diệu sắp sửa được nói ra. “Biểu đồ thứ nhất trả lời cho câu hỏi quan trọng:

Chúng ta cần bao nhiêu tiền để thỏa mãn những hứa hẹn của mình với nhân viên? Câu trả lời là 9,6 tỷ đô-la. Đồ thị thứ hai trả lời câu hỏi quan trọng tiếp theo: Lúc này chúng ta thật sự đang có bao nhiêu tiền trong quỹ? Dựa vào giá trị các khoản đầu tư vào cuối năm, câu trả lời là 11,1 tỷ đô-la."

Johnston giả bộ không biết gì để gợi ra một câu hỏi không thiên vị. "Đó có phải là một mức thặng dư lớn không?", ông thắc mắc. "Ngài không đùa đấy chứ, nó rất lớn. Đó là khoản thặng dư lớn đến 1,5 tỷ đô-la, nó lớn hơn số chúng ta cần. Nói cách khác, quỹ lương vượt quá mức cần thiết 1,5 tỷ đô-la. Tại sao? Thị trường chứng khoán đang tăng trưởng. Thị trường trái phiếu cũng đi lên. Vì thế, danh mục đầu tư đã tăng hơn mức dự báo. Đây chính là mỏ vàng. Và mỏ vàng này vẫn đang nằm đó, chưa có ai khai thác."

Vị CEO thật sự bối rối. "Tôi không hiểu. Khoản thặng dư 1,5 tỷ mà bà nói là khoản tiền thuộc về nhân viên của chúng tôi. Đó là tiền giữ trong những quỹ riêng không có mối quan hệ gì với hoạt động của chúng tôi. Làm thế nào mà có thể chuyển khoản tiền này sang tài khoản của chúng tôi chứ? Bà biết rõ rằng làm như vậy là phạm pháp và có thể bị ngồi tù." Sự lo lắng của ngài giám đốc thể hiện cả trên khuôn mặt.

"Không, không, không. Chúng tôi không nói về việc thật sự lấy đi quỹ lương hưu. Điều chúng tôi muốn nói ở đây là việc chuyển vòng một vài con số. Những gì chúng tôi sẽ làm là đưa khoản lợi nhuận chưa được hiện thực hóa trong quỹ lương hưu – khoản lợi nhuận trên giấy đó – sang sổ sách của chúng ta. Sau đó, chúng ta sẽ báo cáo với các nhà đầu tư đó là khoản lợi nhuận thu được. Như vậy, các báo cáo tài chính của chúng ta sẽ trông thật tuyệt vời và các nhà đầu tư sẽ đẩy giá cổ phiếu UCBS lên."

Nhân viên tư vấn viên trẻ hầu như im lặng suốt buổi thuyết trình, bỗng nhảy vào cao giọng với vẻ phấn khích. "Tuyệt! Chỉ cần đợi cho đến khi các con số tấn công Phố Wall! Cổ phiếu UCBS sẽ vượt trần!". Johnston nghĩ còn lâu điều đó mới có thể trở thành hiện thực. Nhưng thực tế, nó đã từng xảy ra. Năm 2000 và 2001, một số tập đoàn lớn nhất nước Mỹ đã sử dụng lợi nhuận trên giấy từ quỹ lương hưu của nhân viên để nâng mức lợi nhuận báo cáo cho cổ đông lên một cách ngoạn mục.

Hay năm 2001, công ty Verizon Communications lỗ hàng tỷ đô-la. Nhưng chỉ bằng cách cộng thêm lợi nhuận dự tính hơn 2 tỷ đô-la từ quỹ lương hưu, nó đã có thể báo cáo mức lợi nhuận đáng kinh ngạc 389 triệu đô-la. Năm 2001, Eastman Kodak lỗ hàng chục

triệu đô-la. Nhưng bằng cách gộp lợi nhuận dự tính 100 triệu đô-la từ quỹ lương hưu và thật kỳ diệu, khoản lỗ đó đã biến thành khoản lãi 76 triệu đô-la. Một công ty khác cũng lỗ hàng chục triệu đô-la vào năm 2001 là TRW. Nhưng cũng bằng cách cộng thêm lợi nhuận dự tính 100 triệu đô-la từ quỹ lương hưu, nó đã biến lỗ thành khoản lãi 68 triệu đô-la. Cũng tương tự, khoản lỗ 99 triệu đô-la vào năm 2001 của Honeywell International đáng lẽ sẽ lớn hơn nhiều. Nhưng công ty đã cộng cả hàng trăm triệu lãi dự tính trong quỹ lương vào lợi nhuận công ty. Và còn nhiều trường hợp khác nữa.

LỢI NHUẬN MA

Johnston không có ý niệm mơ hồ nào về sự sụp đổ thị trường tài chính sắp tới, nhưng ông vẫn quyết định tranh luận. "Thế nếu thị trường chứng khoán đi xuống, điều gì sẽ xảy ra?"

Các nhà tư vấn chết lặng. Âm thanh duy nhất trong phòng họp là tiếng rì rì nhỏ phát ra từ quạt máy chiếu. Cuối cùng, người phụ nữ nói nhẹ và chậm để cố gắng giảm bớt mức độ nghiêm trọng của những điều mà bà chuẩn bị nói. "Thị trường chứng khoán không bao giờ đi xuống quá một năm. Và dù gì đi nữa, theo quy định, ngài có thể lờ nó đi."

"Bằng cách nào?", ngài giám đốc hỏi.

"Thật sự rất dễ. Giả dụ, chúng ta có 100 triệu đô-la trong quỹ và dự tính lãi hàng năm là 10%. Điều đó cho phép chúng ta có 10 triệu đô-la lãi một năm, đúng không?"

"Đúng."

"Bây giờ, giả sử chúng ta gặp một năm xui xẻo trên thị trường chứng khoán như điều ông lo lắng và quỹ lương hưu bị lỗ 5%. Ngài nghĩ xem chúng ta sẽ phải trừ bao nhiêu phần trăm khỏi báo cáo lợi nhuận của công ty?"

"5% của 100 triệu đô-la. Vậy là 5 triệu đô-la."

"Hãy tính lại đi vì theo GAAP – những nguyên tắc kế toán được công nhận chung – chúng ta có thể chia khoản lỗ chưa hiện thực hóa ra 10 năm hoặc hơn thế."

"Tôi hiểu rồi", ngài giám đốc nói. "Chúng ta sẽ chỉ phải trừ đi 1/10 khoản lỗ và chỉ đưa ra con số là nửa triệu."

Người phụ nữ lắc đầu: “Không, thực tế chúng ta còn có thể báo cáo lãi 9,5 triệu.”

“Hả? Làm thế nào mà bà kiếm ra con số đó?”

“Hãy nhớ rằng, chúng ta đã dự tính mức lãi 10 triệu/năm. Do vậy, chúng ta có thể lấy 10 triệu lãi dự tính đó trừ đi nửa triệu khấu hao lỗ do thị trường chứng khoán suy giảm. 10 triệu trừ nửa triệu bằng 9,5 triệu còn gì.”

Ngài giám đốc bật cười khùng khục. Các nhà tư vấn cũng cười phá lên. Mọi người trong phòng đều đủ thông minh để nhận ra rằng lợi nhuận 9,5 triệu đô-la chỉ là khoản lợi nhuận ma – một ảo ảnh tạo ra nhờ thủ thuật kế toán. Điều khiến họ thấy nực cười là các thủ thuật đó lại hoàn toàn phù hợp với GAAP.

“Như chúng tôi vừa nói”, người phụ nữ thêm vào, “thủ thuật kế toán với quỹ lương hưu là một mỏ vàng. Bất kỳ lúc nào ngài cần nâng giá cổ phiếu UCBS hay cần huy động vốn, thì tất cả những gì ngài cần làm là biến đổi một chút những con số này… và ngài sẽ đặt tay vào hũ vàng này.”

TRÒ CHƠI CHỨNG KHOÁN PHÁI SINH

“Phần tiếp theo có lẽ là công cụ ít được biết đến nhất”, nhà tư vấn trẻ nói. “Chứng khoán phái sinh ! Chúng ta sẽ…”

“Hãy giải thích cho ông ấy biết chúng là gì trước đã”, gã chuyên gia kế toán ngắt lời.

“Ồ, vâng. Chúng đơn giản là việc đánh cược, đánh cược trên hầu như mọi thứ. Đánh cược liệu một nước đang phát triển có phải trả mức lãi nhiều hơn 3% so với mức mà Kho bạc Mỹ trả từ ngày 1/1 đến 30/6 ư? Đó không phải là vấn đề. Đánh cược trên việc tiêu thụ gas, điện và vi mạch ư? Quá dễ.”

Vị CEO hiểu rằng có nhiều điều để nói về chứng khoán phái sinh hơn thế, nhưng ông muốn chuyển sang phần tiếp theo. “Nếu chúng ta thua thì sao?”, ông hỏi.

“Thắng, thua hay hòa, dù thế nào thì chúng ta cũng có cách định giá những chứng khoán phái sinh này. Thêm nữa, chúng ta cũng có nhiều cách điều chỉnh thời gian định giá chính xác. Thực tế, ngài có thể làm mọi thứ mình muốn. Giả dụ, ngài không muốn mua bán một chứng khoán phái sinh chuẩn đang được bán trên các sở giao dịch. Ngài chỉ cần tạo ra một chứng khoán phái sinh

riêng biệt của chính mình – với đủ loại kích cỡ, hình dáng và màu sắc. Về bản chất tất cả chúng, chỉ là các hợp đồng. Nên ngài sẽ đến gặp một số nhân vật có tham gia trò chơi – đó có thể là một đối thủ cạnh tranh, một ngân hàng hay bất kỳ cái gì – và nói: "Tôi cược là điều này hay điều kia sẽ xảy ra." Anh ta sẽ nói: "Được, tôi sẽ đánh cược với ông." Ngài thảo ra một bản hợp đồng, ký kết và thế là xong. Giờ đây, ngài có thể tự hào mình là chủ của một chứng khoán phái sinh mới mà có lẽ chưa từng tồn tại trước đó. Bởi vì nó là duy nhất nên ngài có thể thoải mái đưa ra mức giá, chuẩn bị và thông báo với các nhà đầu tư như thế nào là phụ thuộc vào ngài. Tình huống tệ nhất thì cũng chỉ là ngài phải viết gì đó vào phần chú thích của báo cáo, chỗ mà chẳng ai để ý và cũng không hiểu gì."

Paul E. Johnston tự cảm thấy xấu hổ về những thủ đoạn đó và lo lắng nếu xảy ra vấn đề gì đó. Nhưng nỗi lo lắng này bị che lấp bởi ham muốn quyền lực và sự giàu có. Hơn nữa, kết luận gồm bốn từ "hoàn toàn hợp pháp" mà các nhà tư vấn đưa ra đã làm ông bớt lo sợ.

"Mọi thứ chúng tôi đề xuất, mọi thủ thuật, đều hoàn toàn hợp pháp", các nhà tư vấn đồng thanh nói.

Chương 3
Sự thổi phồng của phố Wall

Thông qua một cuộc họp qua điện thoại với hơn 20 chuyên gia phân tích, các số liệu đã được biến tấu của UCBS cuối cùng cũng đến được Phố Wall. Như thường lệ, chỉ có vài người biết cuộc họp này và tham dự – đa phần họ đều là đại diện của các hãng lớn.

Johnston hùng hồn trình bày các số liệu mới về doanh thu, thể hiện rõ ràng rằng UCBS đã vượt quá cả sự kỳ vọng lạc quan nhất của Phố Wall. Các chuyên gia phân tích vội vã hoàn tất những bản báo cáo rất đẹp đẽ, thổi phồng kết quả kinh doanh… các nhà đầu tư đổ xô tìm mua cổ phiếu của UCBS… và giá của nó đang từ 11 đô-la tăng vọt lên 30 đô la/cổ phiếu.

Tổ chức bảo lãnh chính của UCBS chính là Harris & Jones – một trong các hãng môi giới chứng khoán và ngân hàng đầu tư sừng sỏ nhất ở Phố Wall.

Harris & Jones đã ngay lập tức tận dụng cơ hội để thu về số vốn mà ngài CEO mong muốn. Chuyên gia xuất sắc nhất hãng, một trong những tay chơi chứng khoán cừ khôi tại Phố Wall đã đưa ra một bản phân tích hấp dẫn về UCBS với khuyến nghị nên mua cổ phiếu này. Hàng loạt cổ phiếu được phân phối tới các nhà môi giới để cung cấp cho khách hàng.

Harris & Jones thậm chí còn đầu tư hàng triệu đô-la vào hệ thống vệ tinh và thu hình của mình tại các văn phòng chính của hãng ở Phố Wall để tất cả các thông tin liên quan đến việc chào bán chứng khoán có thể được công bố trên kênh CNBC một mạng lưới tin tức tài chính hàng đầu quốc gia. Harris biết rằng hàng triệu nhà đầu tư sẽ xem chương trình này và họ không muốn nghe theo những khuyến nghị về cổ phiếu của Bloomberg, trang web hoặc tờ Wall Street Journal vào sáng hôm sau. Với sự dẫn dắt

của Harris, UCBS đã bán được hơn 3,5 triệu cổ phiếu với mức giá trung bình là 36 đô-la/cổ phiếu.

Chỉ trong vài tuần ngắn ngủi, CEO của UCBS, Paul E. Johnston, được ca ngợi như một người hùng của Phố Wall, hình của ông được đăng trên trang bìa tạp chí Forbes và thậm chí ông còn được mời nghỉ qua đêm trong phòng ngủ của Lincoln tại Nhà Trắng. Giá cổ phiếu UCBS tăng vọt lên mức 50 đô-la/cổ phiếu và thậm chí còn cao hơn.

Một điều lạ lùng là chuyên gia của hãng Harris và cả các chuyên gia của các hãng khác tại Phố Wall lại không hề tiến hành điều tra về các khoản lợi nhuận bất thường từ quỹ lương hưu của UCBS. Chẳng ai mảy may nghĩ tới việc xem xét các báo cáo theo mẫu 10K thường niên của công ty cũng như việc nghiên cứu cẩn thận các chú thích khó hiểu trong các báo cáo của công ty, vì vậy, những thời kỳ làm ăn không tốt của công ty đã được giấu nhẹm.

Phố Wall hoàn toàn nhất trí với sự tăng trưởng hấp dẫn của cổ phiếu UCBS. Thực tế, sự nhất trí còn quá mức đến nỗi giám đốc quỹ đầu tư nào chưa có cổ phiếu UCBS trong danh mục đầu tư của mình đều bị cho rằng đã "để lỡ cơ hội" hoặc tệ hơn là "không làm tròn trách nhiệm với các nhà đầu tư". Chẳng bao lâu sau, họ cũng bị cuốn vào dòng xoáy, và gần như mọi tổ chức trên khắp nước Mỹ – các quỹ đầu tư, quỹ lương hưu, các nhà thờ, các tổ chức tài trợ cho trường đại học, các quỹ tín thác lớn và nhiều tổ chức của Đức – đã đua nhau mua rất nhiều cổ phiếu UCBS. Giá cổ phiếu lại một lần nữa tăng vọt. Giờ đây, mỗi cổ phiếu đã đạt đến mức xấp xỉ 64 đô-la.

Tuy nhiên, có một nhà phân tích lại chẳng hề vui mừng chút nào. Cô cũng làm việc tại hãng Harris & Jones và cũng nghiên cứu về cổ phiếu. Nhưng thật ra, cô được đào tạo để trở thành một nhà kinh tế. Cô tên là Tamara Belmont, trợ lý nghiên cứu cho chuyên gia cấp cao chịu trách nhiệm về UCBS. Trong cuộc họp đầu tiên với UCBS, cô không hề phát biểu gì và trong những ghi chép của mình về UCBS gửi cho sếp, cô cũng không đả động điều gì.

Thế nhưng đến khi đã rõ ràng là bong bóng Internet bị vỡ, cô bắt đầu lên tiếng về những lo ngại của mình. Cô muốn sếp hạ mức cổ phiếu UCBS xuống thành "nên bán". Nhưng sếp cô nói rằng nếu hành động như vậy thì có thể sẽ gây ra những hậu quả thê thảm – cho cá nhân sếp, hãng và có thể cả UCBS. Sếp nhắc đi nhắc lại rằng bất kỳ sự hạ mức nào vào lúc này cũng có thể làm cổ phiếu trượt giá và phá vỡ mối quan hệ kinh doanh vô cùng quan trọng mà

hãng đang có.

Để giải bày nỗi thất vọng của mình, cô nhấc điện thoại và gọi cho một người bạn phổ thông hiện cũng đang làm cùng ngành. “Vì cậu không tham gia vào thị trường nên mình có thể nói cho cậu biết điều này”, cô nói với giọng kìm nén, gần như là thì thầm trong điện thoại. “Mình cho rằng UCBS thật sự là một thảm họa. Công ty này đã tăng trưởng quá nhanh và quá sớm. Nó có quá nhiều khoản nợ và sẽ nhanh chóng ngốn hết số vốn huy động được. Tài sản hữu hình của công ty rất ít ỏi – gần như là không có mảnh đất, tòa nhà hoặc bất kỳ thứ gì có thể bán ngay khi cần tiền mặt. Công ty đã được định giá quá cao so với doanh thu đạt được. Thậm chí các số liệu doanh thu này dường như cũng đã được biến báo thông qua một số thủ thuật nào đó mà mình chưa hiểu được. Hệ thống kế toán của công ty này quả là phức tạp.”

“Thế mà sếp cậu vẫn đưa ra đánh giá về cổ phiếu này ở mức nên mua mạnh à? Cậu có nghĩ rằng đây có thể là một vụ gian lận không?”

Không còn thầm thì nữa, lúc này giọng Belmont trở nên quả quyết hơn: “Một vụ gian lận thôi á? Cậu có đang đùa mình không đấy? Đó là một sự dối trá trắng trợn! Một vụ bán rẻ, một trò lừa ghê tởm.”

Cô im lặng trong phút chốc, rồi nói: “Mình không phải là người duy nhất ở đây cảm thấy ghê tởm với trò lừa mà họ gọi là “nghiên cứu” này. Một vài chuyên viên nghiên cứu khác cũng có cùng cảm nhận như mình, nhưng bọn mình đang bế tắc. Vừa mới đây thôi, bọn mình đã nói chuyện với sếp giám đốc bộ phận nghiên cứu của bọn mình. Cậu còn nhớ ông ấy chứ, Don Walker ấy. Cậu đã gặp ông ấy ở bữa tiệc công ty mình rồi đấy. Nhưng rồi, những điều bọn mình nói cũng chỉ như gió thoảng thôi. Chẳng có gì thay đổi cả – trừ Don. Mình tình cờ biết được bản thân ông ấy cũng chán ghét những điều đó giống như bọn mình vậy. Tuy nhiên, trước mặt mọi người, ông ta vẫn giữ vẻ lạnh lùng và làm đúng phận sự của mình – không tỏ ra quá lo ngại hoặc quá tự hào khi nói về UCBS.”

“Sao cậu biết được ông ấy nghĩ gì?”

“Hôm trước có mấy đồng nghiệp bàn tán về chuyện đó. Họ kể rằng họ tình cờ nghe được điều này khi vào nhà vệ sinh. Sếp của mình có thói quen đi vào đó, bật vòi nước lên, rồi xả ra một tràng những câu chửi thề bọn chủ ngân hàng đầu tư. “Bọn chủ ngân hàng đáng nguyền rủa!” hoặc “Thật là những đợt IPO chết tiệt!” Rất nhiều lần

như vậy và có lần, chính mình cũng được chứng kiến."

"Thôi, quên ông ấy đi. Thế còn cậu, cậu định làm gì?"

"Kế hoạch của mình là sẽ cảnh báo cho một số khách hàng thân thiết nhất – những người mà bọn mình đã giúp mua cổ phiếu UCBS trong đợt IPO của công ty này cách đây vài năm. Một số trong số họ là CEO của các công ty mà bọn mình cung cấp dịch vụ ngân hàng. Bọn mình không thể quay lưng lại với họ được."

"Nhưng còn đánh giá của sếp cậu về cổ phiếu UCBS thì sao?", người bạn cũ hỏi. "Ông ấy có định vẫn giữ khuyến nghị nên mua vào cổ phiếu này không?"

"Hiện giờ thì vẫn vậy… hoặc ít nhất là cho đến khi sự chú ý đối với cổ phiếu này đã dịu bớt. Khi đó, Don Walker định rằng bọn mình sẽ hạ dần cấp độ cổ phiếu này xuống mức "nên tích lũy" và rồi có thể là xuống mức "nên nắm giữ". Ông ấy nói rằng bọn mình sẽ chậm rãi hạ mức cổ phiếu này và dần dần. Bọn mình có thể thực hiện việc này khi giá cổ phiếu đang phục hồi kha khá, lúc này sẽ không có nhiều người để ý tới và như vậy giá cổ phiếu sẽ không bị sụt giảm. Ông ấy cho rằng rồi cuối cùng, bọn mình có thể ngừng đưa tin tức. Ông ấy nói rằng, dù sao đi nữa thì đến lúc đó hãng cũng không còn nhiều việc để làm với công ty này nữa. Bên cạnh đó, không có ai ngoài hãng bọn mình biết được rằng đã ngừng đưa tin tức. Bọn mình cứ âm thầm thực hiện thôi. Bọn mình sẽ ngừng phát hành các báo cáo mới và cứ để đánh giá cũ về cổ phiếu UCBS lấp lửng như vậy, và…"

"Và để cho hàng nghìn nhà đầu tư nhỏ lẻ chịu trận?"

Tamara phản biện lại, nhưng những lý lẽ của cô lúc này không hề mang tính thuyết phục. "Thôi nào, để cho mình thở một chút. Mình chỉ là một trợ lý thôi mà. Mình chẳng có trách nhiệm gì ở đây cả. Don còn nói rằng nếu các nhà đầu tư nhỏ lẻ mua cổ phiếu thì đó không phải là vấn đề của bọn mình. Ông ấy cho rằng bọn mình đang làm đúng đối với các khách hàng VIP của bọn mình. Rồi bọn mình sẽ hạ giá cổ phiếu này ngay khi có thể, vì phải cân nhắc những vấn đề chính trị chết tiệt ấy mà. Mình ghét như vậy, nhưng ngoài việc đó, mình còn có thể làm gì hơn?"

Cuối cùng thì đợt "phục hồi kha khá" của cổ phiếu chỉ là một đợt tăng ngắn hạn và chuyên gia của hãng Harris & Jones đã lỡ cơ hội hạ mức cổ phiếu. Hàng tháng sau, những lời đồn đại rằng UCBS bị cạn kiệt tiền mặt và thậm chí có khả năng phá sản bắt đầu lan ra.

Nhưng cả hãng Harris lẫn bất kỳ hãng nào khác đều không có cơ hội nào để hạ mức một cổ phiếu công ty này, cho tới khi giá cổ phiếu chỉ còn dưới 6 đô-la/cổ phiếu… và ngay cả lúc đó thì đánh giá tệ nhất về UCBS trên Phố Wall vẫn là "nên nắm giữ".

Các khách hàng VIP của hầu hết các hãng ngân hàng đầu tư lớn không thể không quan tâm đến vấn đề này. Họ đã mua cổ phiếu UCBS từ đợt chào bán lần đầu ra công chúng với mức giá 3 đô-la/cổ phiếu. Sau đó, khi nhận được những cú điện thoại cảnh báo từ các chuyên gia, họ đã bán ra cổ phiếu này ở mức 30 đô la/cổ phiếu – một khoản lãi ngoạn mục với tỷ lệ 1 ăn 10. Ngược lại, các nhà đầu tư bình thường, những người làm theo khuyến nghị trên kênh CNBC hoặc báo chí, đã thua lỗ thảm hại. Đa phần họ mua vào cổ phiếu này khi chúng đang ở thời kỳ cực thịnh, với mức giá từ 40 đến 60 đô-la. Không ai trong số họ từng nghe thấy hoặc đọc được từ "nên bán". Do vậy, họ phải chịu một kết cục cay đắng.

PHỐ WALL BIẾN THÀNH MỘT CHIẾC MÁY NGỐN KHỔNG LỒ VÀ ĐÃ XƠI TRỌN CỦA CẢI CỦA BẠN CHO BỮA TRƯA

Trong thế giới hiện thực của Phố Wall, những cảnh tượng như vậy có thể lặp đi lặp lại ở khắp nơi.

Tháng 4/1999, Mary Meeker, chuyên gia chứng khoán của hãng Morgan Stanley Dean Witter – vốn được tờ tạp chí tài chính Barron's mệnh danh là: "Nữ hoàng Internet" – đã đưa ra một đánh giá nên mua đối với cổ phiếu của Priceline.com đang ở mức 104 đô-la/cổ phiếu. Trong vòng 21 tháng, cổ phiếu này đã bị nướng bay khi được bán ở mức giá 1,5 đô-la.

Các nhà đầu tư nghe theo khuyến nghị của cô nàng Meeker đã thua lỗ 98% số tiền đầu tư của mình. Họ đã biến núi tiền trị giá 10.000 đô-la của mình thành một đống giấy vụn 144 đô-la.

Có vẻ như chẳng hề nản lòng hay ngượng ngùng, cô nàng Meeker lại tiếp tục đưa ra các đánh giá nên mua đối với cổ phiếu Homestore.com Yahoo!, Amazon.com, Drugstore.com,… Các phương tiện thông tin đại chúng ngay lập tức truyền tải đi khuyến nghị này. Hàng triệu nhà đầu tư ngây thơ đã giẫm đạp lên nhau để có thể trở thành những người đầu tiên làm theo lời khuyên đó của cô nàng.

Sau đó, cổ phiếu Yahoo sụt giảm 97%; Amazon.com là 95%; Drugstore.com là 99%; và Homestore.com là 95,5%.

Nguyên cớ gì mà cô nàng Meeker đã đưa ra những khuyến nghị tồi

tệ đó? Và tại sao cô nàng này vẫn ương ngạnh giữ nguyên các đánh giá nên mua ngay cả khi giá các cổ phiếu đó đã sụt giảm 20%, 50%, 70% và rồi cuối cùng là tới 99%?

Câu trả lời là: Với mỗi khuyến nghị nên mua mà cô nàng Meeker đưa ra, thì công ty nơi cô làm việc – Morgan Stanley Dean Witter sẽ nhận được một khoản tiền vì đã quảng bá cho các cổ phiếu. Bộ phận bảo lãnh của Morgan Stanley được trả hàng triệu đô-la. Và Morgan Stanley đã thưởng cho cô nàng Meeker tấm séc trị giá 15 triệu đô-la – vì đã giúp công ty thực hiện ngoạn mục các vụ này.

Trong khi hàng triệu nhà đầu tư đang phải chịu trận thì Morgan Stanley Dean Witter và Mary Meeker, cũng như các công ty có cổ phiếu được quảng bá lại hả hê với khoản tiền kiếm được. Đây có phải là trường hợp duy nhất không? Không hề.

Năm 1999, các nhà lãnh đạo hàng đầu của Salomon Smith Barney nhận được một tin gây sửng sốt: AT&T đang có kế hoạch chào bán bộ phận công nghệ không dây khổng lồ của mình ra công chúng và đây sẽ là một đợt IPO lớn nhất trong lịch sử. Lẽ tất nhiên, các hãng môi giới Phố Wall đều muốn trở thành tổ chức bảo lãnh cho đợt IPO có một không hai này. Và cả vì lý do là: mức phí họ nhận được sẽ lên tới hàng triệu đô-la.

Nhưng Salomon lại gặp phải một vấn đề nhỏ. Một trong các chuyên gia chứng khoán hàng đầu của hãng, Jack Grubman, từng đưa ra nhận định không tốt về AT&T. Liệu điều đó có nghiêm trọng không? Không, ở Phố Wall vào cuối những năm 1990 thì không. Các chuyên gia của Salomon quyết định sẽ xoay chuyển lập luận của mình nhằm giành được vụ bảo lãnh phát hành cho AT&T, Grubman đã khéo léo biến chuyển đánh giá về cổ phiếu này ở mức nên mua.

Các hãng lớn đều thu được món lợi kếch xù từ việc mua cổ phiếu này. Salomon được vinh danh là nhà bảo lãnh hàng đầu và kiếm được hàng triệu đô-la. AT&T được đánh giá tốt và thực hiện đợt IPO thành công mỹ mãn… và còn kiếm được hàng triệu đô-la. Grubman, người hùng tạo nên chiến thắng đó, đã được hưởng mức lương hàng năm lên tới 20 triệu đô-la. Vậy mà, khoảng 4,8 triệu nhà đầu tư lại phải gánh chịu một kết cục không công bằng trong thương vụ này. Họ cho rằng đánh giá nên mua của Grubman về cổ phiếu này là sự đánh giá trung thực. Họ không hề biết rằng thực ra đó chỉ là cổ phiếu rẻ mạt được thổi phồng lên mà thôi.

Họ đã đặt lòng tin vào Salomon và Grubman. Họ đã mua cổ phiếu của AT&T Wireless. Để rồi sau đó, họ phải hãi hùng chứng kiến cảnh cổ phiếu này sụt giảm từ 29,5 đô-la xuống còn có 14,75 đô-la – một khoản lỗ 49,7%.

Một số ví dụ khác:

• Mark Kastan của hãng Credit Suisse First Boston khen ngợi cổ phiếu Winstar không khác gì Grubman ca ngợi AT&T. Gã đã liên tiếp đưa ra các đánh giá với khuyến nghị nên mua đối với cổ phiếu này cho đến lúc xảy ra kết cục cay đắng cho nhiều người khác. Chẳng ngạc nhiên khi: hãng của Kastan đã sở hữu số cổ phiếu Winstar trị giá 511 triệu đô-la.

• Năm 2000, một chuyên gia của Goldman Sachs đã đưa ra 11 đánh giá rất tốt về một số loại cổ phiếu, để rồi sau đó khiến các nhà đầu tư thua lỗ tới 71% số tiền của họ. Gã này được trả 20 triệu đô-la tiền công cho các phi vụ này. Một trong các khuyến nghị ít tồi tệ nhất trong năm của gã đã làm giảm 71%; còn khuyến nghị tồi tệ nhất thì làm giảm tới 98,8% số tiền của các nhà đầu tư.

• Trong khi đó, Henry Blodget làm việc tại Merrill Lynch trở nên nổi tiếng khi dự đoán cổ phiếu Amazon.com sẽ lên tới mức 400 đô-la. Nhưng chẳng bao lâu sau, cổ phiếu này lại được bán dưới mức giá 11 đô-la. Blodget cũng dự đoán rằng cổ phiếu Quokka Sports sẽ đạt 1.250 đô-la. Kết cục là công ty này phá sản. Blodget còn liên tiếp đưa ra các đánh giá nên mua mạnh các cổ phiếu của Pets.com (sau đó đã ngừng hoạt động), eToy (giảm 95% giá trị), InfoSpace (giảm 92% giá trị) và BarnesandNoble.com (giảm 84% giá trị). Khi các nhà đầu tư thua lỗ hàng triệu đô-la thì Merill Lynch xơi gọn 100 triệu đô-la chỉ qua các đợt IPO của các công ty mạng kể trên.

Trong các trường hợp trên, tất cả mọi người đều trở nên giàu có ngoại trừ các nhà đầu tư. Các hãng môi giới kiếm được hàng chục triệu đô-la. Các nhà phân tích cũng vậy. Các công ty được ca ngợi cũng kiếm được hàng trăm triệu đô-la. Nhưng các nhà đầu tư tội nghiệp lại trắng tay.

Tamara Belmont càng ngày càng hiểu rõ ràng về những trò bất lương này của Phố Wall. Cô biết rằng đó không phải là những việc làm tình cờ. Cô hiểu rằng đây không chỉ đơn thuần là "sự nhầm lẫn" như nhiều đồng nghiệp cho là như vậy. Đó là các chiến dịch được dàn xếp nhằm lừa đảo công chúng. Đó là các nỗ lực công khai của những nhân vật ở Phố Wall hòng làm giàu trên túi tiền

của các nhà đầu tư.

"Cậu có muốn biết một kinh nghiệm hữu ích không?", cô hỏi người bạn cũ của mình trong một dịp ghé thăm bạn vào cuối tuần. Cô đưa cho bạn mình một tờ giấy. "Cậu hãy dán cái này vào gương nhà tắm để sẽ không bao giờ quên." Các chữ viết trong tờ giấy được đánh với cỡ 36, in đậm, có nội dung như sau:

ĐỪNG MONG CÓ LÒNG NHÂN ĐỨC Ở PHỐ WALL. CÁC HÃNG LỚN KHÔNG KINH DOANH ĐỂ LÀM GIÀU CHO BẠN. HỌ KINH DOANH ĐỂ LÀM GIÀU CHO CHÍNH HỌ.

Vào thời điểm đó, đây là kiểu suy nghĩ cấp tiến và chưa từng được bàn luận trước công chúng. Tuy nhiên về sau này, các bí mật xấu xa nhất của Phố Wall đã bị vén màn trước tất cả mọi người.

SỰ PHẢN BỘI QUÁ ĐÁNG

Tháng 8/2001, CEO của SEC đã xác nhận trước quốc hội rằng gần như tất cả các hãng lớn trên Phố Wall đều có liên quan đến việc gây ra các mâu thuẫn về quyền lợi. Và năm tiếp theo, Elliot Spitzer – Tổng Chưởng lý bang New York, tuyên bố rằng các mưu đồ đó là "một sự phản bội quá đáng đối với lòng tin [của các nhà đầu tư] và là sự lạm dụng hết sức tồi tệ đối với hệ thống, đã cố tình làm sai luật nhằm tăng lợi tức cho công ty."

Không phải lúc nào Phố Wall cũng như vậy. Các thập kỷ trước đó, ít nhất sẽ có một vài chuyên gia phân tích của các hãng lớn sẽ cố gắng tìm ra các điểm dối trá và chỉ ra các yếu kém của các công ty niêm yết. Tuy nhiên, các hãng ở Phố Wall vào những năm 1990 không có những tiếng nói phản biện, rồi lại có những trường hợp ca ngợi công ty niêm yết và thậm chí thổi phồng những lập luận nhằm bán được chứng khoán.

Điều gì ẩn giấu đằng sau thay đổi này? Những điều khiến các CEO chỉ nói đúng một nửa sự thật hoặc nói dối hoàn toàn về doanh số và lợi nhuận của công ty họ là tiền bạc và danh lợi.

Trước kia, phần lớn thu nhập của các công ty môi giới Phố Wall là các khoản phí môi giới – thực hiện mua và bán chứng khoán thay mặt cho nhà đầu tư. Giờ đây, phần lớn số tiền họ kiếm được lại là từ phí quỹ đầu tư – thực hiện quảng bá và giới thiệu các cổ phiếu thay mặt cho các khách hàng tổ chức. Nói đơn giản, các hãng lớn tại Phố Wall trước kia từng làm việc hầu như chỉ để phục vụ các nhà đầu tư tìm cách mua cổ phiếu. Còn giờ, đa phần họ lại quay sang phục vụ các công ty niêm yết tìm cách bán cổ phiếu cho các

nhà đầu tư.

Một sự thay đổi tương tự cũng diễn ra rộng khắp đối với các chuyên gia phân tích làm việc trong các hãng ở Phố Wall. Những năm trước, phần lớn số tiền thù lao họ nhận được là từ khoản lương cố định. Còn bây giờ, đa phần thù lao có được từ các khoản thưởng liên quan trực tiếp đến khả năng của họ trong việc nhẫn nhịn quảng bá cho các cổ phiếu.

Thực tế, thông điệp từ các công ty môi giới ở Phố Wall đến các nhà phân tích lúc này là: "Càng giúp chúng tôi bán được nhiều cổ phiếu, bạn càng kiếm được nhiều tiền." Còn đối với các nhà phân tích không nghe theo thông điệp đó, thì lại có một thông điệp mạnh mẽ hơn tiếp theo sau: "Hãy soạn các bản báo cáo làm tổn hại tới doanh số bán hàng và bạn sẽ được ghi vào lịch sử!"

Một ví dụ điển hình: năm 2001, ngay trước khi xảy ra vụ sụp đổ Enron, Chung Wu, một nhà phân tích của UBS PaineWebber, đã gửi e-mail đến các nhân viên của Enron cảnh báo họ về việc nắm giữ cổ phiếu của công ty này – khi đó đang ở mức giá 37 đô la – là không khác gì việc "đánh cược với số phận". E-mail này khiến ban giám đốc Enron giận điên lên và phản đối PaineWebber dữ dội. Chung Wu bị sa thải, còn PaineWebber vội vàng đưa ra một khuyến nghị mới với nội dung nên mua cổ phiếu Enron, còn "vấn đề nhỏ" kia lại lắng xuống. Ba tháng sau, cổ phiếu Enron bán ra với giá chưa đầy 25 xu.

Không một hãng môi giới lớn nào ở Phố Wall lại giới hạn số tiền thù lao dành cho các nhà phân tích dựa trên kết quả thật sự trong việc lựa chọn các cổ phiếu của họ. Ngược lại là đằng khác. Các nhà phân tích có thể sai lầm một lần, hai lần, một nghìn lần, nhưng họ vẫn nhận được các khoản tiền thưởng kếch xù, miễn là họ tiếp tục đưa ra khuyến nghị tốt về các cổ phiếu và với điều kiện vẫn còn "những kẻ khờ khạo" tiếp tục lao vào mua những cổ phiếu đã bị thổi phồng này. Đó là điều mà các bộ phận ngân hàng đầu tư mong muốn và là cách thức thực hiện của họ.

Thế nếu thực tế cho thấy tình hình tài chính của một công ty nào đó đang xuống dốc thì sao? Nếu có nhà phân tích nào đó không ưa gì công ty niêm yết thì sao? Những điều đó có tạo ra sự khác biệt nào không? Không.

Để kiểm chứng, bất kỳ ai cũng có thể vào xem trang web của Tổng Chưởng lý bang New York và xem phần cáo buộc của Elliot Spitzer đối với Merrill Lynch. Bạn sẽ thấy những điều mà các nhà phân

tích của Merrill nói sau lưng các nhà đầu tư về các cổ phiếu mà họ từng quảng cáo rùm beng ra công chúng.

Loại cổ phiếu từng một thời lừng lẫy của công ty mạng Infospace đã được Merrill chính thức đưa ra lời khuyên "nên mua". Tuy nhiên, trong các e-mail nội bộ của Merrill mà Spitzer phát hiện ra, lại thể hiện là người của Merrill lại có ý kiến hoàn toàn trái ngược. Họ viết rằng Infospace là một "thứ rác rưởi". Kết quả là: các nhà đầu tư tin vào phân tích của Merrill đã thất bại thảm hại. Họ bị mất tới 93,5% số tiền đầu tư khi Infospace sụp đổ.

Lời khuyên mà Merrill đưa ra đối với một loại cổ phiếu nóng khác, Excite@Home, là "nên tích lũy!" Vậy mà, trong các e-mail nội bộ, các chuyên gia phân tích Merrill đã viết rằng Excite@Home chỉ là đồ bỏ đi. Kết cục: Các nhà đầu tư tin tưởng vào Merrill đã mất tới 99,9% số tiền khi Excite@Home phá sản.

Khuyến nghị của Merrill Lynch đối với cổ phiếu của 24/7 Media cũng vậy, "nên mua!" Còn các nhận xét nội bộ của Merrill mà Spitzer phát hiện được là "24/7 Media cũng chỉ là đồ rác rưởi". Kết quả: các nhà đầu tư tin vào khuyến nghị của Merrill đã mất 97,6% số tiền của họ khi 24/7 Media sụp đổ.

Tại sao họ lại làm như vậy? Bởi Merrill Lynch kiếm được hàng trăm triệu đô-la từ các công ty nhờ việc họ thuyết phục các nhà đầu tư nên mua. Vì các chuyên gia phân tích của hãng được thưởng tới hàng triệu đô-la khi giúp các công ty đó bán cổ phiếu mặc dù biết rằng các cổ phiếu này không đáng giá một xu. Và có thể vì một điều nữa không kém phần quan trọng, đó là những người công khai bất đồng với ý kiến của công ty chắc chắn sẽ phải lãnh chịu hậu quả khôn lường.

Mối quan hệ giữa Merrill Lynch với Enron là một ví dụ điển hình. Tháng 4/1998, hai giám đốc cao cấp của Merrill đã gửi thông báo khẩn đến chủ tịch hãng, trong đó họ than phiền về một chuyên gia phân tích của Merrill đã không có tinh thần hợp tác. Họ cho biết chuyên gia phân tích này đã mắc một lỗi nghiêm trọng khi đưa ra đánh giá có vẻ "nhạt nhẽo" về Enron và điều này khiến phía Enron trở nên không có thiện cảm với chuyên gia phân tích này. Họ kết luận rằng điều này đã dẫn đến hậu quả là Merrill Lynch đã để xổng mất một thương vụ ngân hàng đầu tư có lợi cho Enron. Không hề ngạc nhiên, ngay mùa hè năm đó, Merrill đã thay chuyên gia thiếu tinh thần hợp tác đó bằng một chuyên gia khác. Tay này đã mau mắn nâng hạng đánh giá Enron lên thành loại cổ phiếu nên mua. Và kết quả là ngay đầu năm 1999, Enron đã đền

ơn cho Merrill bằng một thương vụ ngân hàng mang lại cho hãng này một khoản phí là 45 triệu đô-la.

Các tay bào chữa cho Merrill Lynch lập luận rằng Enron chỉ là trường hợp duy nhất và e-mail của các những nhân viên phân tích mà ngài Spitzer phát hiện ra chỉ là "những con sâu bỏ rầu nồi canh." Nhưng những lập luận này không hề đúng. Các công ty đó chỉ là một số trong hàng tá các công ty mà Merrill từng đánh bóng. Các công ty này đã kiếm được hàng triệu đô-la từ các nhà đầu tư khi cổ phiếu của họ tăng giá. Bộ phận ngân hàng đầu tư của Merrill đã thu về 115 triệu đô-la tiền phí cho 52 giao dịch ngân hàng đầu tư từ các công ty mà họ đã thổi phồng. Còn các chuyên gia đưa ra những đánh giá dối trá đó cũng kiếm chác kha khá trong các phi vụ đó – với các khoản tiền thưởng kếch xù gắn với doanh số bán cổ phiếu. Trong khi đó, các nhà đầu tư tin tưởng vào các đánh giá đó bị rơi vào cảnh khốn cùng.

Các tay bào chữa của Phố Wall cũng cho rằng Merrill Lynch là trường hợp tệ nhất và các hãng khác không đến nỗi tệ như vậy. Thế nhưng, lập luận này cũng sai nốt. Bản thân Tổng Chưởng lý Spitzer cũng phải cảnh báo rằng nếu các hành động của Merrill đã hèn hạ đến như vậy thì hành động của các hãng môi giới lớn khác chắc chắn sẽ còn tệ hơn.

Thực tế, những điều tra mới về Salomon Smith Barney khiến các hành vi lừa đảo của Merrill chưa là gì khi so sánh với hãng này. Từ năm 1997 cho đến năm 2002, Salomon Smith Barney, một đơn vị của Citigroup, đã thu được số tiền 809 triệu đô-la từ dịch vụ bảo lãnh phát hành cho các công ty trong mảng viễn thông, cộng thêm 178 triệu đô-la từ dịch vụ tư vấn sáp nhập. Tổng cộng là gần một tỷ đô-la tiền phí – số tiền cao hơn so với bất kỳ hãng môi giới nào khác ở Phố Wall có thể thu được.

Cùng thời gian đó, Salomon và siêu sao viễn thông Jack Grubman đã tung ra khắp Phố Wall các khuyến nghị tốt đẹp về các công ty vốn là nguồn gốc của khoản tiền từ trên trời rơi xuống trị giá gần một tỷ đô-la trên: AT&T, Verizon, WorldCom, Global Crossing, Level 3 Communications, Qwest Communications và nhiều công ty khác. Có thể dự đoán trước, các nhà đầu tư đều tin tưởng Salomon đã bị đánh cho tơi bời khi mất tới 77,8% số tiền của mình với AT&T, 92,6% với Qwest, 99% với WorldCom, 97% với Level 3 Communications và 99,9% với Global Crossing. Tổng cộng, có tới 14 công ty viễn thông mà Grubman và Salomon thuyết phục các nhà đầu tư mua cổ phiếu đã bị vỡ nợ hoặc đệ đơn phá sản.

Nhìn đâu ở Phố Wall cũng thấy những cảnh tượng tương tự. Joseph Wolf tại UBS Warburg đã đưa ra tới 10 khuyến nghị nên mua cổ phiếu của Optical Communications Products trong thời gian từ tháng 11/2000 đến tháng 7/2002, để rồi cổ phiếu này giảm từ 18,88 đô-la xuống còn 1,19 đô-la. Tháng 7/2001, Linda Mutschler tại Merrill Lynch đã đưa ra đánh giá nên mua cổ phiếu Sprint PCS, lúc này đang ở mức 24,8 đô-la. Sau đó đầu năm 2002, cô ta nâng mức đánh giá cổ phiếu này lên thành nên mua mạnh, ngay trước khi cổ phiếu này sụt giảm tới 50%. James Parmelee, chuyên gia của Credit Suisse đã đưa ra 11 đánh giá nên mua mạnh đối với cổ phiếu Corvis Corporation trong khoảng thời gian từ tháng 11/2000 đến tháng 10/2001, trong khi giá của cổ phiếu này giảm từ 26,69 đô-la xuống còn có 1,77 đô-la, tức là giảm 93,4% giá trị chỉ trong chưa đầy một năm.

Đó là trò lừa đảo hay nhất mọi thời đại. Ngay cả băng đảng tội phạm mafia cũng còn phải tái mặt vì ghen tị với những thủ đoạn đó.

Chương 4
Bong bóng vỡ

Sau này, một số nhà đầu tư đã khám phá ra cách xoay chuyển tình thế ở Phố Wall để lấy lại khoản tiền đã mất trong danh mục đầu tư của mình. Họ muốn công bằng được thực thi.

Đầu tiên mọi việc diễn ra bình thường nhưng cùng với sự phát triển lên đến cực điểm của những vụ bê bối, các nhà đầu tư bắt đầu phản đối. "Những kẻ hèn hạ đã làm nhiều việc xấu xa mà lại không bị trừng trị!" họ hét lên. "Ủy ban Chứng khoán (SEC) đâu rồi? FBI đâu rồi? Ai đó phải làm gì đi chứ!"

Cuối cùng, các nhà cầm quyền cũng bắt giữ những tên vô lại của các tập đoàn lớn của Mỹ và Phố Wall. Các luật kế toán được xem xét kỹ lưỡng hơn. Họ đặt ra những nguyên tắc chỉ đạo mới cho các chuyên viên phân tích, tư vấn của thị trường chứng khoán. Một số người bị bắt giữ. John Rigas và hai con trai của ông là Timothy và Michael, thành viên ban giám đốc hãng truyền thông Adelphia, bị cách chức vào ngày 24/7/2002. Scott Sullivan, CFO của WorldCom và giám đốc cao cấp David Myers cũng như CEO Dennis Kozlowski của Tyco, tất cả họ đều phải chịu một kết cục giống nhau. Các nhà đầu tư reo hò vui vẻ.

Thật không may cho các nạn nhân, những hành động của chính phủ vẫn quá ít ỏi và muộn màng. Những người bị hại đầu tiên đã bị cướp mất hàng tỷ đô-la và không một nhà chức trách nào có thể đền bù được những thiệt hại đó.

Với các hãng môi giới ở Phố Wall, những hành động đó lại là quá nhiều và quá sớm. Khoản phí IPO giảm từ 51,5 tỷ đô-la vào năm 2000 xuống còn 8,4 tỷ đô-la vào quý I năm 2002, giảm 84%. Lợi nhuận của Merrill Lynch giảm còn 85% trong năm 2001. Lợi nhuận cũng sụt giảm ở Morgan Stanley, Lehnman Brothers và

Goldman Sachs. Đây là thời điểm họ cần nhiều lợi tức nhất, các nhà làm luật và công chúng đã tấn công vào bản chất của chiến lược mở rộng thị trường và những nghiên cứu sai lầm của các công ty.

Ở một vài công ty lớn, tình hình thậm chí còn xấu hơn nhiều. Các số liệu kế toán bị sửa đổi, các khoản nợ lớn bị che giấu trong sổ sách các công ty con ở nước ngoài và còn rất nhiều khoản lỗ bị phủ lên bằng bản lợi nhuận dự kiến trong quỹ lương hưu của nhân viên. Bây giờ, các quy định đã bắt đầu thay đổi. Rõ ràng là, thời kỳ trì trệ mang lại thuận lợi cho họ trong những năm 1990 nay đã trở thành thòng lọng treo cổ họ vào những năm 2000. UCBS là ví dụ điển hình cho những sự kiện xảy ra sau đó.

SỰ TRỞ LẠI CỦA CÁC KIỂM TOÁN VIÊN

Vài tháng sau cuộc gặp đầu tiên với các tư vấn viên, CEO của UCBS thấy họ còn tiến hành một cuộc gặp tương tự với một công ty khác.

"Chúng tôi là kiểm toán viên – không phải là tư vấn viên", một tay khôn khéo trả lời. "Chúng tôi muốn đưa ra một vài câu hỏi về tình hình tài chính thực tế của UCBS."

Ngay lập tức, Paul Johnston giơ tay lên phản đối. "Đợi chút! Tôi đã biết tất cả. Chúng hoàn toàn hợp pháp."

Các kiểm toán viên lén lút nhìn nhau và sau đó, một người trả lời: "Trông bề ngoài thì có thể như vậy. Nhưng thực tế thì không. Ví dụ, hãy tận dụng những mối quan hệ hợp tác và các chi nhánh."

"Đừng nói với tôi những lý thuyết đó nữa", Johnston phản đối. "Các hãng tên tuổi khác mà tôi biết có đến hàng trăm trụ sở và chi nhánh. Nếu so sánh với họ thì chúng ta chỉ là một công ty quá nhỏ bé. Chúng ta chỉ sở hữu chưa đến 49% vốn của mỗi chi nhánh. Đó là lý do tôi tập trung toàn bộ số vốn mình có vào một công ty. Liệu đó có phải là quy định không?"

"Đúng, nhưng nó chỉ là một phần của quy định mà thôi. Quy định chỉ ra rằng nếu ngài có thể quản lý tốt các chi nhánh công ty thì số vốn ít không còn là vấn đề. Thậm chí, nếu ngài chỉ có 1% vốn thì ngài cũng có thể củng cố công ty của mình. Những công ty mà ngài nhắc tới như Tyco, Enron, v.v... đều thuê một nhóm luật sư lớn để tạo ra sự hợp pháp hóa về hình thức. Công ty ngài thậm chí còn chưa làm được điều đó."

Như thường lệ, các kiểm toán viên xem xét một lượt bản sao các bảng tính lớn trong máy tính và tập trung chú ý vào bảng dự kiến lương hưu cho người lao động. Giám đốc điều hành hít một hơi dài. Ông ta biết điều gì sắp xảy ra. Ngay từ đầu, ông ta đã cảm thấy lo sợ và càng ngày nỗi lo sợ càng tăng.

"Tôi không cần phải nhắc lại với anh chứ", ông ta nói với một tay kiểm toán viên, "anh đã nói rằng, thị trường cổ phiếu tăng vào cuối những năm 1990 đã tạo nên một đống vàng chưa từng có cho UCBS. Và bây giờ khi thị trường cổ phiếu sụt giá vào đầu những năm 2000 thì hũ vàng anh nói đến giờ chỉ còn là đống than chì và nó là đòn chí tử làm suy giảm lợi nhuận của chúng tôi trong những năm tới".

"Năm 2000", ông tiếp tục, "thị trường sụt giảm mạnh kéo theo sự thâm hụt quỹ lương hưu và chúng ta đã cố tình lờ đi, nhưng đến năm 2001, thị trường lại tiếp tục sụt giảm và chúng ta vẫn tiếp tục lờ đi. Tuy nhiên, hiện tại, thị trường vẫn đang suy giảm và chúng ta không thể lờ nó thêm nữa. Chúng ta phải thừa nhận sự thâm hụt này. Đúng, chúng ta có thể kéo dài tình trạng này thêm một thời gian, nhưng nếu thị trường suy giảm hơn nữa..." Giọng ông kéo dài, gợi mở về một hậu quả khủng khiếp.

Johnston chỉ có thể nghĩ được một lời bào chữa: UCBS cũng chỉ là một trong hàng trăm công ty chịu ảnh hưởng từ sự suy sụp thị trường chứng khoán. Ông ta nghĩ rằng có thể – chỉ là có thể – các nhà đầu tư không muốn giao dịch với UCBS. Vì vậy, sau nửa tiếng, cuộc thảo luận lại quay trở về tình trạng khủng hoảng tiền trợ cấp đang lan rộng trên toàn quốc.

Theo điều tra của hãng Walson Wyatt tại 500 công ty của Mỹ, 87% cho biết tiền lương hưu của họ được thanh toán đầy đủ vào đầu năm 2000. Đến đầu năm 2002, khi chỉ số S&P 500 giảm 20% thì con số này giảm xuống chỉ còn 37%. Tổng thâm hụt của 234 công ty có chương trình hưu trí quyền lợi xác định trước thuộc S&P 500 lên đến hơn 78 tỷ đô-la. Nhưng ngay cả con số khổng lồ này cũng đã là dựa trên những nhận định hết sức lạc quan về thị trường và nền kinh tế.

General Motors là một ví dụ. Năm 1999, tiền trợ cấp của GM có khoản thặng dư 4,5 tỷ đô-la nhưng đến cuối năm 2001, GM lâm vào tình trạng khủng hoảng với mức thâm hụt trong quỹ lương là 12,6 tỷ đô-la. Ford cũng đã đi từ số tiền dư 8,2 tỷ đô-la năm 1999

đến sự thâm hụt 2,4 tỷ đô-la. Năm 1999, hãng Delta Airlines có khoản dư nhỏ trong quỹ lương hưu là 148 triệu đô la nhưng đến năm 2001, đã thâm hụt tới 2,3 tỷ đô-la.

Thông thường, khi các công ty tính toán tổng quỹ lương hưu trong danh mục vốn đầu tư, họ luôn cố gắng làm sai lệch các khoản nợ tiềm tàng bằng ba cách:

• Họ đương nhiên cho rằng thị trường chứng khoán sẽ được bù lại trong năm tới, kể cả khi không có bằng chứng nào chứng minh cho sự phục hồi đó.

• Họ luôn tin vào sự phát triển vững chắc của nền kinh tế, thậm chí ngay cả khi thực tế là nó có khả năng suy thoái.

• Họ tin chắc những khoản đầu tư lớn sẽ quay trở lại, trong khi thực tế thì điều đó quá xa vời.

Họ luôn sống ở thế giới trong mơ mà không ai đánh thức nổi. Nhưng khi những giấc mơ biến đi như cơn gió thoảng và thực tế hiện ra trên giấy tờ thì đó là lúc bắt đầu chuỗi ngày địa ngục. Họ phải đối diện với những món nợ khổng lồ phải thanh toán.

Khi mọi việc đổ vỡ, những con số được đưa ra quả là khó tin. Hai phần ba các công ty trong S&P 500 nợ lương hưu của nhân viên. Mười ba công ty khác thâm hụt quỹ trợ cấp lương hưu hơn 1 tỷ đô-la: General Motors (12,7 tỷ đô-la), Exxon (7,2 tỷ), Ford (2,5 tỷ), Delphi (2,4 tỷ), Delta Airlines (2,4 tỷ), United Technologies (2,3 tỷ), AMR (1,9 tỷ), Pfizer (1,3 tỷ), Procter&Gamble (1.1 tỷ); bốn công ty có mức thâm hụt 1 tỷ đô la là: Chevron Texaco, Pharmacia, Goodyear, Raytheon; và 32 công ty có mức thâm hụt hơn nửa tỷ đô-la. Hơn 100 công ty có mức thâm hụt 100 triệu đô-la hoặc hơn.

CÁCH CHE GIẤU CỦA CÁC KIỂM TOÁN VIÊN

Cuộc họp giữa Johnston với các kiểm toán viên kết thúc trong sự tranh luận gay gắt. Các kiểm toán viên muốn UCBS sửa chữa sai lầm và ngay lập tức bắt tay vào việc điều chỉnh trên quy mô rộng để có thể kiếm được lợi nhuận nhưng Johnston lại muốn hoãn kế hoạch đó. Ông hiểu rõ những ý kiến tranh luận của họ và thậm chí còn đồng ý với hầu hết những ý kiến đó. Nhưng ông chưa sẵn sàng đặt cược cho kế hoạch tài chính đó.

Ông vội vã quay trở lại bàn làm việc của mình trong khi người thư ký nhanh chóng nối liên lạc cho ông nói chuyện với giám đốc

công ty kiểm toán. “Đầu tiên, các nhân viên tư vấn của ông đến và nói cho chúng tôi biết cần phải làm gì, làm như thế nào và tại sao tất cả đều hoàn toàn hợp pháp”, Johnston quát lên với những lời lẽ chua cay, “Nhưng mấy tháng sau, các kiểm toán viên của ông lại quay lại và nói với chúng tôi rằng mọi thứ mà các nhân viên tư vấn nói đều là sai lầm. Còn bây giờ đến lượt tôi nói với ông rằng: trừ phi ông triệu tập các kiểm toán viên của ông về hoặc cho qua tất cả sổ sách của chúng tôi, nếu không thì hãy nói lời tạm biệt với khoản tiền phí tư vấn béo bở đi.”

Vì vậy, ngay cả khi các kiểm toán viên không thể khắc phục những vấn đề tài chính thì hành động duy nhất họ làm cũng chỉ là ghi chú lại các thông tin vào hồ sơ. Trong bản ghi chép, họ quy trách nhiệm ngụy tạo sổ sách kế toán thuộc về ban giám đốc và đặt ra những vấn đề nghi vấn. Nhưng sau đó, các bản ghi chép đó được xếp vào kho lưu trữ hồ sơ và không ai quan tâm đến nó nữa.

Trong khi đó, trong bản báo cáo chính thức gửi cho các cổ đông, các kiểm toán viên này lại thực hiện một chiến lược hoàn toàn khác biệt. Họ cấp cho UCBS một giấy chứng nhận tình hình tài chính hiện tại của công ty như sau: “mọi giấy tờ và chứng từ của công ty đều hợp lệ”. Họ không hề đả động đến những số liệu thực tế.

Trách nhiệm của họ là phải sửa chữa những sai lầm và cảnh báo cộng đồng? Đúng, nhưng đó không phải là điều khiến họ bận tâm. Họ có thể bị tố cáo vì những hành động gian lận, đi ngược lại sự kỳ vọng và ủy thác của mọi người? Đúng, nhưng điều đó cũng không khiến họ bận tâm. Các kiểm toán viên có thể dễ dàng bỏ qua nghĩa vụ và trách nhiệm của mình để thực hiện những hành vi che giấu tội lỗi.

Một ví dụ thực tế: trong một vụ kiện lớn của SEC, tổ chức Waste Management (quản lý chất thải) đã bị nêu tên vì những trò bịp bợm trong sổ sách kế toán nhằm che giấu 1,7 tỷ đô-la chi phí từ năm 1992 đến năm 1997, trong đó, hai giám đốc cấp cao phải có trách nhiệm bồi hoàn 28,4 triệu đô-la. Trước đó, khi tiến hành điều tra các kiểm toán viên đã phát hiện ra những vấn đề rắc rối ở công ty này nhưng khi ban giám đốc công ty lờ đi những kiến nghị của họ thì họ cũng cho qua chuyện này.

HẦU NHƯ CÁC KIỂM TOÁN VIÊN LUÔN THẤT BẠI TRONG VIỆC CẢNH BÁO NHỮNG RẮC RỐI TÀI CHÍNH

Đầu năm 2002, hãng truyền hình cáp khổng lồ Adelphia

Communications đã công khai khoản nợ 2,3 tỷ đô-la chưa từng được công bố trong các bảng quyết toán trước đây. Các nhà đầu tư cảm thấy bất lực khi chứng kiến giá cổ phiếu giảm từ 25 đô la vào ngày 11/3 xuống còn 11,83 đô-la vào ngày 2/4. Sự sụt giảm này khiến tài khoản của họ bị thiệt hại quá nửa chỉ trong ba tuần. Chỉ một năm trước khi sự việc bị vạch trần, các kiểm toán viên ở Deloitte và Touche đã cấp giấy chứng nhận đảm bảo tính pháp lý của các hoạt động của công ty này. Đến ngày 25/6, những vụ bê bối tài chính của Adelphia đã chính thức đẩy các nhà đầu tư rơi vào phá sản hoàn toàn. Giữa năm 2002, Xerox tuyên bố sẽ giải trình lại về khoản thu nhập 2 tỷ đô-la năm 1997 và đồng ý thanh toán cho SEC khoản phạt 10 triệu đô-la, một khoản phạt lớn nhất thuộc kiểu này từ trước đến nay. Mới 13 tháng trước đó, các kiểm toán viên KPMG đã cấp cho họ báo cáo xác nhận tình hình tài chính vững mạnh.

Enron, WorldCom và ít nhất là 29 tập đoàn khác đều dính líu đến việc có được những báo cáo xác nhận tình hình tài chính từ các kiểm toán viên không lâu trước khi những rắc rối tài chính bị phanh phui. Chúng đều là những công ty lớn, có tên tuổi và có khả năng chi phối thị trường với tổng giá trị lên đến 1.800 tỷ đô-la.

Tuy nhiên, đó chỉ là bề nổi của tảng băng trôi. Vẫn còn nhiều công ty đang tìm cách che giấu những mánh khóe hoặc hợp pháp hóa sổ sách.

Rõ ràng là những thủ thuật kế toán không chỉ được giới hạn ở một số trường hợp mang tính điển hình và nhiều người biết đến như Enron và WorldCom. Nó đã trở thành một dịch bệnh lan tràn khắp nước Mỹ.

Nó cũng không chỉ giới hạn ở Arthur Anderxen, công ty kiểm toán đầu tiên bị kết án gian lận. Việc phê duyệt các nghi vấn tài chính đã trở thành một việc thông thường trong quy trình hoàn tất thủ tục và hồ sơ đánh giá tài chính của các công ty ở cả năm hãng kiểm toán lớn nhất nước Mỹ. Không chỉ có Arthur Andersen mà còn cả Deloitte & Touche, Ernst & Young, KPMC và PricewaterhouseCoopers. Các hãng này đều phải chịu trách nhiệm cho những sai lệch trong sổ sách kế toán của các công ty trên.

Đương nhiên, nếu sai phạm tài chính này không đáng kể, các kiểm toán viên sẽ không phải chịu trách nhiệm vì không nhận thấy vấn đề. Tuy nhiên, trong nhiều trường hợp, sự thiếu nhất quán giữa sổ sách và thực tế lớn đến nỗi mọi sự điều chỉnh sau đó chỉ càng làm giảm khoản lợi nhuận thu được cũng như giá trị cổ

phiếu của công ty. Vì vậy, khó có thể tin được rằng những người có trách nhiệm kiểm tra kỹ lưỡng tình hình kế toán của công ty lại là những người che giấu các vụ bê bối đó cho đến ngày nó được đưa ra ánh sáng.

GIẢI PHÁP CỦA CHÍNH PHỦ: CÁCH KHẮC PHỤC BỀ NGOÀI

Trong suốt những năm cuối của thập kỷ 1990, Arthur Levitt nguyên chủ tịch Ủy ban Chứng khoán SEC, đã cố gắng sửa chữa những sai lầm trên. Trước quốc hội, ông đưa ra kiến nghị cần phải có sự tách bạch rõ ràng giữa công việc của đội ngũ tư vấn viên và kiểm toán viên nhưng quốc hội Mỹ đã gạt đi mà không để ý tới kiến nghị đó.

Cuối cùng, năm 2002, Quốc hội Mỹ cũng đã thông qua dự luật Cải cách tình hình tài chính công và bảo vệ các nhà đầu tư (Public Company Accounting Reform and Investor Protection) nhằm gây khó khăn cho các công ty trong việc chỉnh sửa sổ sách. Luật mới này là một bước đi đúng đắn nhưng vẫn không thể khắc phục được tình trạng thực tế. Nó không giúp tách bạch hoàn toàn giữa công việc tư vấn và kiểm toán – một cách thức để giải quyết vấn đề. Nó không loại bỏ được động cơ làm giàu của các CEO, do đó họ vẫn tiếp tục sử dụng những mánh khóe gian lận trong thị trường chứng khoán. Nó cũng không xóa bỏ được những xung đột sâu rộng về lợi nhuận ở Phố Wall. Thậm chí nó còn không đề cập nguy cơ tài chính nghiêm trọng nhất, đó là những thủ thuật với quỹ lương hưu của nhân viên.

Trong khi đó, Ủy ban Chứng khoán cũng cố gắng giải quyết những trục trặc của hệ thống kiểm toán quốc gia bằng cách yêu cầu CEO của hàng trăm công ty lớn lấy tư cách cá nhân để chứng nhận rằng những bản tuyên bố tài chính của họ là đúng và xác thực. Đó là một hành động tốt, nhưng nó đã quên mất mục tiêu cơ bản là: tìm ra những mánh khóe nhằm hợp pháp hóa sổ sách kế toán của các công ty.

Chương 5
Túi đồ trang điểm trị giá 17.000 đô-la

Đã quá hai giờ sáng nhưng Paul E. Johnston, CEO của UCBS, vẫn không tài nào ngủ được.

Liệu có phải do các lỗ hổng, sai sót trong hệ thống tài chính kế toán của công ty khiến ông phải băn khoăn suy nghĩ? Không hẳn như thế vì trong vài tháng qua, ông đã biết cách giải quyết những vấn đề này. Hay đó là do ông quá lo sợ về việc công ty không có khả năng chi trả những hóa đơn đến hạn? Không đúng vì đó cũng là vấn đề ông có thể xử lý được.

Điều đang thật sự day dứt trong thâm tâm ông là những lời của cô con gái trong cuộc nói chuyện điện thoại vài giờ trước. Cô đi thẳng vào vấn đề: "Những tin đồn đó có phải là sự thật không hả cha?" Cô muốn biết rõ sự thật: "Thật sự thì đang có chuyện gì xảy ra vậy cha?" Nhưng khi ông cất tiếng nói thì cô lại ngắt lời ông và từ chối nghe bất cứ thông tin nào.

Cô cũng tiết lộ rằng mình đã mua cổ phiếu của UCBS nhưng lại không nói rõ đã mua bao nhiêu và cố gắng nhấn mạnh rằng đó không phải là một khoản đầu tư lớn. Tuy nhiên, Johnston hiểu rằng số tiền đó cũng khá lớn. Lấy hết can đảm, lần đầu tiên trong nhiều năm qua, ông nhận thấy mình đang làm điều mà mình đã thề là sẽ ngăn ngừa hết sức có thể, đó là: nói chuyện trực tiếp với một cổ đông. Nhưng thật oái oăm vì ông đang phải làm việc đó và người đó lại chẳng phải ai khác, lại chính là con gái của ông.

Nhiều ngày sau, Johnston không tài nào ngủ được. Ông có thể tưởng tượng thấy con gái mình ngồi ở hàng ghế đầu trong hội nghị cổ đông hàng năm, lo lắng chờ đợi bài phát biểu của ông.

Hoặc, ông cũng có thể tưởng tượng ra ánh mắt nhìn đầy trách móc của con rể.

Không tài nào ngủ được, ông mở kênh CNN và các kênh tin tức khác. Cứ tối đến, lo lắng lại dâng lên trong ông. Ngày qua ngày, ngay trên trang nhất, ông có thể nhìn thấy bạn bè hay các đối thủ của mình bị còng tay và bắt đi. Ông luôn lo lắng tìm đọc từng dòng tin trên tờ New York Times Online.

WORLDCOM THÚ NHẬN RẰNG CÔNG TY NÀY ĐÃ GIẤU NHẸM CÁC KHOẢN CHI TIÊU VÀ THỔI PHỒNG DÒNG TIỀN MẶT CỦA CÔNG TY LÊN TỚI 3,8 TỶ ĐÔ-LA (theo Andrew Ross Sorkin, thời báo New York Times ngày 26/2/2002). Tối qua, WorldCom, hãng vận tải đường dài lớn thứ hai quốc gia, thừa nhận đã khai man dòng tiền mặt của công ty lên tới hơn 3,8 tỷ đô-la trong suốt năm quý gần đây và đây được coi là một trong những trường hợp làm giả sổ sách doanh nghiệp lớn nhất. Tổng giá trị của WorldCom từng đạt mức cao nhất là 115,3 tỷ đô la vào tháng 6/1999 khi giá cổ phiếu của công ty này lên đến mức 62 đô-la, nhưng giờ đây tổng trị giá của WorldCom chỉ còn dưới 1 tỷ đô-la. Trước khi sự việc được vạch trần, cổ phiếu của công ty này đã giảm hơn 94% trong năm, giờ đây nó giảm xuống còn 26 xu sau vài giờ giao dịch đêm qua. Công bố do SEC đưa ra vào sáng sớm hôm nay cho biết những sai sót tài chính này là vụ việc đầu tiên, chưa từng có tiền lệ trong giới chứng khoán trước đây.

Vài ngày sau đó, một bài báo khác lại khiến ông phải rùng mình. Tên tuổi các CEO và thành viên ban quản trị WorldCom được đăng ở vị trí nổi bật nhất. Tên tuổi cùng tất cả dữ liệu về những khoản tiền họ đã kiếm được từ việc bán cổ phiếu đều được phơi bày. Thậm chí, khi giá cổ phiếu giảm, họ vẫn tiếp tục khuyên mọi người mua và việc đó đã gây ra vụ gian lận tài chính lớn nhất trong lịch sử thế giới.

Ngay trên mặt báo là ảnh của Bert C. Robert, Chủ tịch Hội đồng quản trị, người đã bán cổ phiếu của mình với giá 22,8 triệu đô-la… Tiếp đến là Scott D. Sullivan, CFO của công ty, với 44,2 triệu đô-la… James Quell Crowe, cựu Chủ tịch Hội đồng quản trị với giá 24,7 triệu đô-la… và Gerald H. Taylor, nguyên CEO của MCI có được 21,8 triệu đô-la. CEO John W. Sidgmore thậm chí còn kiếm được nhiều hơn, 87,3 triệu đô-la và Lawrence C. Tucker, thành viên của hội đồng quản trị là vượt trội hơn cả, ông ta dễ dàng thu về 110,8 triệu đô-la.

Các nhà đầu tư cũng nhanh chóng nhận ra những thủ đoạn làm

giàu bất chính của WorldCom trong khi đang phải chịu sức ép từ việc kinh doanh thua lỗ. Do vậy, họ rất muốn những kẻ vô lại này bị bỏ tù. Họ muốn thấy sự trừng phạt.

HAI CỰU QUAN CHỨC CỦA WORLDCOM BỊ BUỘC TỘI VÌ NHỮNG HÀNH VI GIAN LẬN (theo Kurt Eichenwald, thời báo New York Times ngày 2/8/2002). Hôm qua, hai cựu CEO của tập đoàn viễn thông quốc tế khổng lồ WorldCom cũng đã bị buộc tội do thực hiện sự gian lận sổ sách lên tới hàng tỷ đô-la. Việc gian lận sổ sách đã giúp họ che đậy những khoản lỗ khổng lồ nhưng cuối cùng chính nó lại đẩy họ đến tình trạng phá sản.

Bảy giờ sáng hôm qua, cơ quan FBI ở Hạ Manhattan đã tiến hành bắt giữ Scott D. Sullivan, nguyên CEO và David F. Myers, nguyên kiểm soát viên của WorldCom. Sau đó, họ bị giải đến tòa án liên bang để tiến hành xét xử.

Hàng đêm, sau khi tất cả các nhân viên đã ra về, Johnston mệt mỏi thả người xuống chiếc ghế xô-pha bọc da trong phòng làm việc, chộp lấy chiếc điều khiển tivi, bồn chồn tìm kiếm các kênh tin tức, từ CNN, Fox, MSNBC và nhiều kênh tin tức khác nữa. Ngày càng nhiều người quen của ông xuất hiện trên màn hình, bị cảnh sát dẫn giải, hứng chịu những lời cáo buộc giận dữ, lê bước trong sự tủi nhục để rồi bị kết án và ngồi tù.

Ngoài ra còn có tin tức về David B. Duncan, kiểm toán viên hàng đầu tại Arthur Andersen, cũng bị buộc tội vi phạm pháp luật, biện hộ cho những hành vi sai trái... Tiếp đến là Scott D. Sullivan, nguyên tổng giám đốc tài chính, và David F. Myers, nguyên kiểm soát viên của WorldCom đều bị buộc tội gian lận và làm giảm trị giá cổ phiếu... Và Samuel D. Waksal, nguyên CEO của tập đoàn ImClone cũng đã bị buộc tội vì giao dịch nội gián.

Một tin tức khác cũng đập vào tai Johnston: "John J. Rigas, 78 tuổi, người sáng lập kiêm CEO của Adelphia, cùng hai con trai đã bị cơ quan liên bang bắt giữ lúc 6 giờ sáng hôm qua tại căn hộ ở Manhattan, khu Upper East Side..."

"Những người này bị buộc tội đã sử dụng tiền của công ty một cách bất hợp pháp, từ những khoản cho vay cá nhân cho đến mua cổ phiếu, xây dựng sân golf trị giá 13 triệu đô-la, tổ chức những chuyến du lịch xa xỉ tới châu Phi và..."

"Việc CEO của các công ty lớn đang phải đối mặt với cảnh tù tội không còn là chuyện hiếm mà đã trở nên phổ biến trong nhiều

tháng gần đây…"

"Hôm nay, Samuel D. Waksal, nguyên CEO của hãng công nghệ sinh học ImClone, đã bị bắt tại nhà riêng ở Manhattan và bị buộc tội dính líu đến giao dịch chứng khoán ngầm…"

"Spitzer tiến hành khởi kiện đối với năm CEO thuộc lĩnh vực viễn thông vì các khoản thu cá nhân bất chính – trong đó có CEO của WorldCom là Bernard J. Ebbers, CEO của USA McLeod là Clark E. McLeod; chủ tịch hội đồng quản trị của Qwest – Phillip F. Anschutz, CEO của Qwest, Joseph P. N. Nacchio, cộng thêm cả nhà sáng lập kiêm chủ tịch hội đồng quản trị của Metromedia Fiber Networks là Stephen A. Garofalo…"

"L. Dennis Kozlowski chủ tịch hội đồng quản trị kiêm CEO tập đoàn Tyco, vừa chính thức bị buộc tội…"

Vào bốn giờ sáng ngày 18/9/2002, Johnston một lần nữa giật mình khi đọc tờ New York Times Online và thấy bài báo dưới đây:

THÔNG TIN CHI TIẾT VỀ SỐ PHẬN CÁC GIÁM ĐỐC ĐIỀU HÀNH CỦA TẬP ĐOÀN TYCO. Tập đoàn quốc tế Tyco International là nơi nhiều nhà lãnh đạo hàng đầu bị buộc tội phá hoại công ty. Hôm qua, mạng lưới lừa đảo và tư lợi bất chính đã bị vạch trần và danh sách này bao gồm toàn bộ đội ngũ quản lý công ty.

Báo cáo của Tyco chỉ ra rằng, nguyên CEO của công ty là

L. Dennis Kozlowski với lối sống hám danh lợi và chi tiêu hoang phí đã bí mật lấy hàng chục triệu đô-la tiền cho vay của các giám đốc điều hành. Kozlowski đã phớt lờ ban giám đốc và không cần sự đồng ý của họ để đưa 56 triệu đô-la cho 51 nhà quản lý của Tyco, cộng thêm 39 triệu đô-la để thanh toán lợi tức thuế. Và số tiền này sẽ được phân định rõ ràng để thanh toán các khoản mà công ty đã vay của họ.

Vụ bê bối của Tyco khiến nỗi sợ hãi của Johnston càng tăng lên. Một bản danh sách dài kê khai các vật dụng cá nhân đã được CEO này mua bằng số tiền của các nhà đầu tư ủy thác cho công ty này được đăng tải công khai trên tờ New York Times và tivi.

• Tiền mua bức bích họa Đức và một chiếc du thuyền 72.000 đô-la

• Túi đồ trang điểm: 17.000 đô-la

• Chuồng chó: 15.000 đô-la

• Giỏ đựng đồ khâu vá: 6.300 đô-la

• Màn cửa phòng tắm : 6.000 đô-la

• Hai bộ thảm: mỗi bộ là 5.960 đô-la

• Hai thùng rác mạ vàng: mỗi thùng là 1.650 đô-la

Một thùng rác trị giá 1.650 đô-la! Một túi đồ trang điểm trị giá 17.000 đô-la! Tất cả đều được mua bằng tiền của các cổ đông! Ông không dám đọc tiếp những dòng tít hay những thông tin mới tương tự và ông thật sự rất lo lắng về tình hình hiện tại của mình.

Ông cảm thấy sợ hãi vì có thể hình dung rõ ràng sự quay lưng lại của thị trường chứng khoán, tên tuổi của công ty ông sẽ xuất hiện trên các bài báo với những dòng tít lớn và gương mặt của chính ông được đăng tải trên kênh truyền hình CNN trông thật khờ khạo. Tuy nhiên, ngay sau đó, mọi cảm giác bồn chồn lại được thay thế bằng một chút tự hào. Ông không bao giờ lấy hết khoản tiền thưởng dành cho các giám đốc điều hành do các tư vấn viên đề xuất và việc này cũng đã được ban giám đốc tán thành. Ông cũng chưa từng một lần vượt quá giới hạn luật pháp mà các chuyên gia tư vấn đưa ra.

Tuy nhiên, ông cũng tự cảm thấy tội lỗi và bị đe dọa. Ông hối hận vì đã gian lận số tiền trợ cấp lương hưu. Ông ước mình chưa từng gây áp lực cho các kiểm toán viên để họ bỏ qua những sai sót số liệu. Nếu có thể quay trở lại thời điểm này vài năm trước thì ông có thể vạch ra một kế hoạch cho riêng mình, ngay cả nếu điều này đồng nghĩa với các hợp tác ngắn hạn và những hy sinh cá nhân và ngay cả nếu điều này có khiến số lượng vốn huy động và giá cổ phiếu của công ty sụt giảm, các nhân viên thất vọng và giảm nguồn vốn đầu tư của các cổ đông. Và khi đem ra so sánh, thì sự sáng suốt, khả năng kiểm soát, lòng tự trọng về lâu dài có thể khiến những vấn đề đó chẳng có gì đáng nói.

Cú sốc cuối cùng mà ông gặp phải là vợ ông cho biết vợ chồng Linda, con gái ông, cũng bị mất tiền trong vụ đầu tư này. Họ đã đầu tư 80.000 đô-la vào cổ phiếu UCBS và mất 75% số tiền ngay cả trước khi những tin tức xấu bị lọt ra ngoài. Họ còn phải gánh chịu thêm một khoản thua lỗ nữa khi đầu tư 80.000 đô-la vào cổ phiếu viễn thông của Global Crossing, Qwest và WorldCom.

Vợ ông cho biết: “Ngoại trừ ngôi nhà, Linda và Gabriel đã gần như khánh kiệt.” Chính lời nói ấy khiến ông nghĩ mình là kẻ gián tiếp gây nên những hậu quả đó. Vợ ông còn nói thêm: “Nếu lần này

chúng cũng lại từ chối các khoản tiền giúp đỡ thì có lẽ chúng sẽ lại phải lấy khoản tiền học ít ỏi của bọn trẻ để sử dụng. Và chúng sẽ chẳng còn một xu."

Johnston gục người xuống.

Vài ngày rồi vài tuần trôi qua, vị CEO của UCBS đã phải chịu đựng những lời chỉ trích. Ông phải tự đấu tranh với bản thân: lúc đầu là cố gắng bác bỏ, sau đó là tự thừa nhận lỗi lầm của mình khi đã làm tiêu tan cuộc sống của hàng nghìn nhà đầu tư, và bước cuối cùng, cũng là bước khó khăn nhất – đó là cố gắng lấy lại sự thanh thản trong tâm hồn và biến những cảm xúc đó thành hành động thiết thực.

Ông run rẩy phác thảo các mốc thời gian để bắt đầu quá trình xua đuổi những bóng ma đang ám ảnh mình. Ông sẽ thay đổi và đó là những thay đổi lớn trong hệ thống, chiến lược và cả văn hóa doanh nghiệp.

Ông chợt nhớ đến một số CEO, như Warren E. Buffett, từng áp dụng chính sách loại bỏ việc thưởng các quyền chọn cho ban giám đốc từ rất lâu. Trong một buổi hội thảo của Ủy ban Bảo vệ lòng tin cộng đồng và các doanh nghiệp tư nhân (Commission on Public Trust and Private Enterprise) tổ chức ở New York, ông ngồi ở hàng ghế sau cùng với Buffett, Paul Volcker – cựu Chủ tịch FED, và vài người khác. Họ đã cùng đề xuất một cuộc cải cách triệt để cho các tập đoàn lớn của Mỹ – cụ thể là việc công khai số lượng cổ phiếu bán ra của ban giám đốc, coi các quyền chọn mua cổ phiếu cũng như các khoản chi tiêu, phải có sự đồng ý của cổ đông trước khi quyền chọn mua cổ phiếu được định giá lại, việc bán cổ phiếu của các ủy viên hội đồng quản trị phải được tiến hành chặt chẽ và có yêu cầu khoảng thời gian lâu hơn.

Ông muốn tham gia nhóm các nhà lãnh đạo doanh nghiệp này để được báo chí và công chúng coi là người tiên phong trong công cuộc cải cách doanh nghiệp. Hơn thế nữa, ông còn muốn hướng tới mục đích cao hơn là không phải nhìn thấy tên mình xuất hiện trong những bài báo như trên. Và như vậy, ông vẫn có thể lấy lại danh tiếng của mình. Tuy nhiên, để cứu được UCBS thì đã quá trễ.

NỢ NẦN VÀ GIẢM PHÁT

Nhiều khó khăn của UCBS không chỉ giới hạn trong các vấn đề kế toán, sổ sách đơn thuần. Nếu không, công ty đã có thể thực hiện điều chỉnh kịp thời, các cổ đông cũng có thể điều chỉnh mức giảm

cổ phiếu xuống còn 30% hoặc 40%. Nhưng những rắc rối kế toán chỉ là phần nổi của tảng băng trôi.

Vấn đề chính là UCBS đã bị kẹt lại giữa khoản nợ đến kỳ phải trả và sự giảm phát – sự sụt giảm giá cả các mặt hàng chính của công ty. Nếu UCBS không rơi vào cảnh nợ nần thì nó vẫn còn tồn tại và có thể thanh toán hết các khoản nợ với khoản tiền mặt từ doanh thu. Ngoài ra, công ty cũng có thể vay nợ từ người này để thanh toán cho người kia.

Nếu không phải vì sự giảm phát – sự sụt giảm lượng hàng bán ra và giá thành sản phẩm – thì UCBS đã có thể xoay sở được. Nếu phải sa thải hàng chục nghìn nhân công, bán đi hàng trăm công ty con và các công ty liên doanh, và thậm chí bị suy giảm chỉ còn là một công ty chế tạo quy mô nhỏ như khi mới khởi đầu thì cũng không sao.

Nhưng không. Hai áp lực – nợ nần và giảm phát lại xảy ra cùng lúc đối với UCBS. Từ nay đến cuối năm, UCBS phải thanh toán khoản nợ 1 tỷ đô-la và các thương phiếu đến hạn. Cũng trong thời gian đó, công ty không hề có hy vọng kiếm được đủ tiền để thanh toán các khoản nợ này.

Thực tế, ba ngành cơ bản có ảnh hưởng mạnh mẽ tới UCBS là PC, viễn thông và mạng không dây cũng đang lâm vào tình trạng khủng hoảng.

Đối với nền công nghiệp sản xuất PC, Johnston đã đọc được một bài báo của Goldman Sachs về sự kết hợp các phương tiện báo chí. Tiến hành khảo sát 100 CIO trong danh sách Fortune 1000, Goldman nhận thấy một thực tế là hơn một nửa nhà lãnh đạo đều mong muốn có thể giảm chi tiêu xuống dưới mức ngân quỹ dành cho IT. Chỉ có 8% trong số họ đang tiến hành nâng cấp hệ thống máy tính và 44% trong số đó trì hoãn việc nâng cấp máy tính sang năm sau. Johnston gửi bài báo đó cho phó tổng giám đốc phụ trách bán hàng để xem ý kiến của ông như thế nào.

Ngay hôm sau, sau bữa ăn trưa, ngài phó tổng giám đốc nói: "Doanh thu từ mặt hàng PC của chúng ta đang sụt giảm! Hãy nhìn vào bảng số liệu bán hàng mà chúng ta có được. Doanh thu liên tục giảm trong vòng năm quý. Thật khủng khiếp! Mỗi khi chúng ta cho rằng thị trường máy tính đã chạm đáy thì nó lại sụt giảm một lần nữa. Không ai muốn nâng cấp máy tính nữa. Tôi không thể đổ lỗi cho họ. Máy tính của tôi ít nhất cũng nhanh hơn gấp 10 lần so với tốc độ mà tôi cần. Vậy tôi sẽ làm gì với một chiếc máy

tính thậm chí còn có tốc độ nhanh hơn gấp 10 lần so với chiếc máy tính hiện tại của tôi? Điều đó đã quá rõ ràng."

Johnston vẫn lặng thinh, cố tỏ vẻ lạc quan: "Ngài bi quan quá đấy, hãy nhìn nhận mặt tích cực của vấn đề đi."

Ngài phó tổng giám đốc nhún vai và cười: "Ông cho rằng tôi bi quan. Vậy tôi sẽ chỉ cho ông thấy phân tích của Brian Gammage – chuyên gia của Gartner Dataquest. Ông ta nói: "Mọi thứ đang ngày càng trở nên tồi tệ, đây là kết quả tệ nhất từ quý ba năm ngoái và là thời điểm ảm đảm nhất trong một năm đầy tối tăm." Những lời nói đó chả phải cũng đúng với tình hình kinh doanh mặt hàng PC của chúng ta hay sao?"

"Vậy hãy bàn về ngành viễn thông."

"Ồ, không. Đừng bắt tôi phải nói đến vấn đề này. Nhưng thôi được, nếu ông đã nài. Thực tế cho thấy, những "người họ hàng" viễn thông sẽ rất sung sướng đổi chỗ cho những người kinh doanh PC. Chắc chắn vậy, có thể hiện nay việc kinh doanh PC đang rơi vào hố, nhưng việc kinh doanh lĩnh vực viễn thông thậm chí còn đang bị hút vào cái hố khổng lồ của những khoản nợ, những khoản chi tiêu vượt mức và thậm chí cả những hành động phi pháp. Chắc ngài cũng biết về vụ phá sản của Global Crossing, WorldCom và có lẽ sắp tới là Qwest. Nhưng ngài có biết rằng chỉ từ năm 2000 đến 2002 có tới 82 công ty viễn thông đã nộp đơn xin phá sản không? Ngài có nhận ra rằng có quá nhiều doanh nghiệp trong ngành viễn thông đang đứng bên bờ vực sụp đổ tài chính và chính điều đó có thể làm tê liệt nhiều lĩnh vực chủ chốt trong nền kinh tế Mỹ không?"

"Tình hình tồi tệ đến vậy sao?"

"Còn tệ hơn thế ấy chứ!"

"Thế còn công ty con chuyên về thiết bị di động của chúng ta thì sao?", vị CEO vẫn giả vờ hỏi.

"Ngành di động hiện nay như đang ở trong một vụ va chạm với năm chiếc ô tô đâm sầm vào nhau trên đường cao tốc vậy. Những người điều hành bộ phận di động của chúng ta luôn tự cho rằng mình là người thông minh và họ đã chi hàng tỷ đô-la vào những thứ gọi là Làn sóng thứ ba. Những thứ này có thể hữu ích đối với thể loại phim khoa học viễn tưởng hoặc kỷ nguyên kỹ thuật nào đó trong tương lai. Còn bây giờ, chúng chỉ là một trong những thứ cồng kềnh đắt tiền nhất mà lại không có ích gì lắm trong lịch sử

nhân loại. Công ty con chuyên về công nghệ không dây của chúng ta đã đánh liều bỏ ra gần 1/4 tỷ đô-la chỉ để đổi lấy một mẩu nhỏ của chiếc bánh. Ông có muốn nghe về con số các công ty trên thế giới đã chi cho những thứ thuộc về công nghệ 3G không? Đây nhé: chỉ riêng hãng Telecoms ở châu Âu là 260 tỷ đô-la; tại Mỹ là 1.000 tỷ đô-la. Nhưng tổng lợi nhuận thu về từ các khoản đầu tư này lại là con số 0. Một con số 0 to đùng, tròn trĩnh."

Trước đây vị CEO từng nghe tới những con số này từ các nguồn khác nhau. "Đó là lý do tại sao tôi khuyến khích họ nên tập trung kinh doanh điện thoại di động tốc độ chậm thông thường", ông nói.

"Nước cờ hay đấy! Nhưng doanh thu mảng này cũng đang cạn đi rồi. Có quá nhiều nhà sản xuất tung ra quá nhiều các mẫu sản phẩm khác nhau với những mức giá cạnh tranh gay gắt. Có quá nhiều các nhà cung cấp dịch vụ, quá nhiều các mạng chồng chéo lên nhau, có quá nhiều các thỏa thuận và giao kèo mua bán. Đó chính là những dấu hiệu của cuộc khủng hoảng thừa quy mô toàn thế giới! Đó là lý do tại sao sáu nhà cung cấp dịch vụ trên toàn nước Mỹ lại cắt giảm sử dụng vốn tới hơn 20% trong quý đầu tiên của năm 2002! Đó là lý do tại sao Nokia và Ericsson lại yếu đi. Đó cũng là lý do tại sao nên bán công ty con này trước khi quá muộn."

Johnston, với vẻ mặt lạnh lùng, chăm chú nhìn ngài phó tổng giám đốc trong giây lát. Ông không chắc liệu có nên thú nhận những mối lo ngại trong lòng mình về công ty hay không (điều đó khiến ông cảm thấy xấu hổ), hay là nên cố giữ một vẻ phản biện cứng rắn, như khi nói chuyện với các chuyên gia Phố Wall. Cuối cùng, ông quyết định kết hợp cả hai cách: "Tôi công nhận rằng chúng ta đã mắc những sai lầm nghiêm trọng trong lĩnh vực công nghệ cao. Tôi cũng công nhận rằng chúng ta đã không dừng lại và tự đặt ra những câu hỏi cơ bản nhất như: Công ty này có thu được lợi nhuận không? Công ty này có các tài sản hữu hình có thực không? Nhưng đó là một phần của trạng thái ung dung mà. Chúng ta có bị đuổi kịp không? Tất nhiên là có. Tuy nhiên, may thay, chúng ta lại là một công ty đa dạng hóa và..."

Ngài phó tổng giám đốc ngắt lời, lắc đầu: "Tôi chỉ có một câu hỏi thôi."

"Ngài hỏi đi", Johnston đáp lại.

"Người ta nói rằng cuộc suy thoái năm ngoái là ngắn và nhẹ nhàng thôi, đúng không?"

“Đúng.”

“Người ta nói rằng hiện chúng ta đang trong giai đoạn phục hồi, có phải không?”

“Phải.”

“Vậy thì, nếu chúng ta gặp phải quá nhiều vấn đề nếu hầu hết mọi người trong ngành của chúng ta đều gặp phải quá nhiều vấn đề trên toàn thế giới, thậm chí cả trong giai đoạn phục hồi – khi đó, ông có thể nói cho tôi biết điều gì sẽ xảy ra nếu chúng ta lại rơi lại vào một cuộc suy thoái ở mức trung bình không? Ông có thể cho tôi biết điều gì sẽ xảy ra nếu, lạy Chúa, chúng ta rơi vào một cuộc suy thoái trầm trọng hoặc kéo dài?”

Cuộc gặp mặt kết thúc và Johnston không biết nên làm gì tiếp theo. Ông cảm thấy mình giống như một kẻ nghiện rượu đang cố tìm khoảng thời gian đúng đắn để tới cuộc họp của câu lạc bộ dành cho những người cai nghiện rượu. Nhưng cuối cùng, ông cũng thực hiện được bước đầu tiên.

Ông gọi điện cho các nhân viên kiểm toán, xin lỗi họ về bất kỳ sự khinh thị nào mà ông đã thể hiện hoặc ngụ ý trong cuộc họp lần trước về quá trình kiểm toán. Ngoài ra, ông đã làm một điều mà từ trước đến nay chưa từng làm: Ông triệu tập các nhân viên tư vấn và kiểm toán tới cùng một cuộc họp vào cùng lúc. Khi mọi người đã tập hợp đông đủ, ông đề nghị một cuộc nghiên cứu nội bộ bao quát mọi ngóc ngách của thủ đoạn kế toán: các quyền chọn và khoản thanh toán dành cho đội ngũ điều hành, các công ty con, các quỹ lương hưu, các chứng khoán phái sinh.

Khi nhận được báo cáo, ông triệu tập ngay một cuộc họp báo với các chuyên gia Phố Wall lần này là công khai, theo quy định mới của SEC.

Sau đó, khi bình luận trong một buổi phỏng vấn trên kênh CNBC, một chuyên gia đã miêu tả cuộc họp đó như sau: “Tôi cảm thấy mình giống như vị linh mục trong phòng xưng tội, lắng nghe bản kinh cầu nguyện dài về những tội lỗi của công ty. Từng thứ một, từng việc một, vị CEO đó đã nói cho chúng tôi biết công ty họ đã làm sai những điều gì. Rồi ông ấy nói về việc họ định sửa chữa những lỗi lầm đó như thế nào. Những tin tức này có gây sốc cho thị trường không? Tất nhiên là có. Không ai mảy may nghi ngờ rằng UCBS lại lấn sâu vào các vụ gian lận kế toán đến vậy. Việc này có khiến cổ phiếu của họ lao xuống dốc không? Tất nhiên là có.

Nhưng nó đã xua tan đi không khí nặng nề. Nếu các nhà đầu tư có thể qua được cuộc họp ngày hôm nay thì họ có thể vượt qua bất cứ thứ gì khác. Tuy nhiên, khả năng tồn tại về tài chính của công ty thì lại là một vấn đề khác. Không ai biết được điều đó."

Bước thứ hai của Johnston là dọn dẹp. Ông vạch rõ thời gian còn lại của mình để tách rời các giao dịch chứng khoán phái sinh, bán hoặc sáp nhập các công ty con và nhiều việc khác nữa.

Bước thứ ba của ông: xin từ chức.

Chương 6

Hãy bán các cổ phiếu này ngay bây giờ!

Có một người nữa cũng xin thôi việc là Tamara Belmont. Cô thôi việc tại Harris & Jones và bắt đầu tìm kiếm cơ hội mới. Cô đã có tám năm kinh nghiệm ở vị trí nhà nghiên cứu kinh tế của Phố Wall. Trước đó, cô có bốn năm làm trợ giảng tại trường Đại học Columbia, dạy môn kinh tế vi mô. Cô yêu thích công việc nghiên cứu thuần túy. Cô muốn quay trở lại thế giới học thuật hoặc nghiên cứu, khắc phục mức lương thấp bằng cách viết báo hoặc diễn thuyết.

Lời mời diễn thuyết đầu tiên mà cô nhận được là từ trường Kinh doanh Columbia. Khán giả là một nhóm các nhà đầu tư và nhân viên của họ. Tất cả họ đều quan tâm đến học thuật và đa phần đều đang sở hữu một vài loại cổ phiếu. Đây là cơ hội đầu tiên cho Tamara công khai thú nhận những gì đã dằn vặt cô trong suốt nhiều tháng trời nay. Đứng trên bục phát biểu, cô bắt đầu bài diễn thuyết của mình.

Tôi tới đây hôm nay để trình bày về những bí mật của cá nhân tôi nói riêng và thế giới các công ty nói chung. Và tôi đành phải để các bạn biết một sự thật rằng chúng tôi đã dối trá!

Tại Enron, WorldCom, Merrill Lynch, Arthur Andersen: chúng tôi đã lừa dối các bạn.

Enron, thất bại lớn nhất từng có trong lịch sử! Chúng tôi đã dối trá về các khoản nợ, khoản lãi và các công ty con. Chúng tôi đã lừa dối các ngân hàng và các nhà môi giới. Chúng tôi đã lừa dối cổ đông và nhân viên. Chúng tôi đã lừa dối SEC, NASD, George Bush và thậm chí cả Bill Clinton.

WorldCom, có quy mô lớn gấp gần ba lần Enron! Chúng tôi đã dối trá về số tiền 9 tỷ đô-la, con số lớn nhất từng có.

Tại Merrill Lynch, một hãng môi giới lớn nhất và được đánh giá cao nhất trên thế giới, có hơn 10 triệu tài khoản khách hàng! Chúng tôi đã vận hành một chiếc máy nói dối thật sự. Chúng tôi đã đều đặn đưa ra các đánh giá sai lệch cho các nhà đầu tư trên toàn thế giới một cách hiệu quả và nhanh chóng.

Tại Arthur Andersen, một trong những công ty kiểm toán được đánh giá cao nhất toàn quốc! Chúng tôi cũng đã lừa dối các bạn. Chúng tôi thậm chí từng bị tòa án kết tội vi phạm sự công bằng – vì đã lừa dối và cố gắng che đậy sự thật.

Nhưng nếu các bạn tới đây ngày hôm nay và nghĩ rằng mình đã biết sự tồi tệ tột cùng của những điều dối trá của chúng tôi thì bạn nên tỉnh táo lại và uống chút cà phê đi.

Ngoài Enron, còn có ít nhất 30 công ty khác đã dối trá và đây mới chỉ là số những công ty bị phát hiện ra cho đến lúc này. Hơn thế nữa, cứ mỗi một vụ vi phạm như Enron, lại có hàng trăm công ty khác đảm bảo rằng tất cả các mánh khóe kế toán của họ là hoàn toàn hợp pháp.

Bên cạnh Merrill Lynch, còn có ít nhất 46 hãng khác của Phố Wall đã lừa dối các bạn, trong đó có hãng của chúng tôi. Các hãng này đã quảng cáo cho cổ phiếu của các công ty sắp nộp đơn phá sản, cho dù có những dấu hiệu rành rành là các công ty này sắp phá sản.

Ngoài Arthur Andersen, còn có bốn công ty kiểm toán lớn khác đã lừa dối các bạn. Mỗi công ty trong số này đều có các mâu thuẫn quyền lợi như nhau, cùng là cuộc chiến gay go giữa bộ phận tư vấn và bộ phận kiểm toán.

Có thể các bạn từng nghe nhiều về những trò dối trá của chúng tôi. Nhưng bạn có biết chúng có thể gây nguy hiểm ra sao không? Bạn có biết chúng có thể làm tổn hại tới tương lai tài chính của gia đình bạn nhiều tới mức nào không?

LẬP LUẬN CUỐI CÙNG

Linda và Gabriel Dedini chắc chắn biết câu trả lời. Họ đã mất gần như toàn bộ số tiền họ có vì thị trường chứng khoán. Họ đã bán cả ngôi nhà nghỉ dưỡng mùa hè và giờ đây thậm chí họ còn bàn về việc bán cả ngôi nhà đang ở.

Tuy nhiên, đó là việc không thể. Không có nơi ở nào tốt hơn ở đây. Hai đứa con vẫn đang học phổ thông và chỉ cách trường vài dãy nhà.

Cuộc tranh luận của họ đang lên tới cao trào thì có tiếng chuông điện thoại. Đó là Dubois, nhân viên môi giới từ hãng Harris & Jones, gọi tới để đưa ra một lập luận mới mà anh ta gọi là một "cơ hội đầu tư mới tuyệt vời".

Anh ta biết rằng danh mục đầu tư của họ đã bị giảm sút, vì vậy anh ta bắt đầu một chiến thuật khác. Anh ta nói về việc lãi suất cho vay thế chấp đã giảm thế nào và việc họ có thể điều chỉnh lại lượng chi trả ra sao, rút ra một khoản tiền mặt lớn từ khoản chênh lệch trong lãi suất thế chấp đó để đầu tư tiếp vào thị trường chứng khoán. Anh ta nói rằng tất cả mọi người đều đang làm vậy – chỉ có mỗi nhà Dedini là chưa. "Gia đình nhà Dedini đang để lỡ cơ hội này!", anh ta nói, cứ như thể tất cả mọi người đang bàn tán chuyện đó khắp thị trấn. Anh ta cũng thừa nhận là rõ ràng thị trường chứng khoán đã điêu đứng vài năm rồi, nhưng điều này càng củng cố thêm lý do vì sao nên trở lại thị trường ngay bây giờ để mua được cổ phiếu ở mức giá sàn.

Linda lịch sự lắng nghe và nói với anh ta rằng cô sẽ gọi lại trong vòng 24 giờ. Bốn giờ sau đó, cô có mặt trong văn phòng của một nhà hoạch định tài chính tại Baltimore, bang Maryland do một người bạn giới thiệu.

NHÀ TƯ VẤN

Cô tóm tắt ngắn gọn tiểu sử tài chính của cô và xin ý kiến anh ta. Tuy nhiên, trước khi tiếp tục, anh ta cho cô biết một số thông tin về các mức phí mà anh ta áp dụng: dù lần tư vấn đầu tiên là miễn phí, nhưng từ các lần sau thì mức phí sẽ là 75 đô la/giờ.

Nhưng anh ta không kiếm tiền từ bất cứ thứ gì mang lại tiền hoa hồng. Anh ta không bán bảo hiểm, quỹ đầu tư hoặc bất kỳ sản phẩm đầu tư nào khác. Tất cả những gì anh ta bán là thông tin và lời khuyên. Anh ta không có động cơ nào để thúc đẩy cô tham gia bất cứ khoản đầu tư nào trừ các khoản có lợi nhất cho cô. Nếu cô muốn trả một tỷ lệ phần trăm nhỏ cho việc anh ta quản lý các tài sản của cô thì đó lại là một lựa chọn khác. Sự lựa chọn thuộc về cô.

"Thật lạ lùng là", anh ta nói, "có đến 40.000 nhà tư vấn tài chính đăng ký hành nghề tại bang Maryland, nhưng chỉ có vài trăm người trong số đó là các nhà hoạch định tài chính chỉ nhận-phí.

Tôi là một trong số đó. Nếu chị không muốn làm việc với tôi, tôi sẽ lấy làm tiếc vì lỡ mất phần việc này, nhưng tôi có thể chỉ cho chị cách làm thế nào để tìm được các nhà hoạch định tài chính chỉ-nhận-phí khác quanh khu vực này. Hoặc chị có thể thuê một kế toán viên đặc biệt được đào tạo chuyên sâu về đầu tư làm chuyên gia tài chính cá nhân cho chị. Họ cũng tính phí theo giờ. Nhưng dù định làm gì, mong chị hãy đừng quay lại với bất kỳ ai làm việc dựa trên tiền-hoa-hồng. Họ không phải là nhà tư vấn. Họ chỉ là những người bán hàng được ngụy trang mà thôi".

"Làm thế nào mà tôi phân biệt được?", cô hỏi.

"Rất đơn giản. Bất kỳ ai trong ngành tài chính mà chị có quan hệ làm ăn đều có thể là người bán hàng hoặc nhà tư vấn. Nhưng không ai có thể cùng lúc đảm đương được hai vai trò đó. Những người bán hàng sẽ nói rằng họ không tính phí khi cho chị lời khuyên. Họ nói rằng lời khuyên là đi kèm theo dịch vụ hoặc đã được tính trong phí giao dịch hoặc tiền hoa hồng. Đó là một thứ cho không chết người."

"Thế còn các nhà tư vấn?"

"Hoàn toàn khác. Các nhà tư vấn sẽ cho chị biết mức phí mà họ sẽ áp dụng với chị, sau đó thu phí và giải thích với chị họ đã tính phí những gì. Không gì có thể rõ ràng hơn."

Cô nhận thấy sự suy xét này là đúng nhưng vẫn chưa chắc chắn. "Liệu có các nguyên tắc đầu tư nào đã được thử nghiệm và chứng minh là đúng đắn, mà không cần tới cấu trúc tính phí, hoặc không cần tới phí hoa hồng và các mâu thuẫn quyền lợi chưa? Tôi dạy môn vật lý. Và bất kể được trả công ra sao, thì tôi cũng không thể thay đổi được thực tế là e hầu như luôn bằng mc2."

"Đây không phải là thuyết tương đối, mà là vấn đề lịch sử – lấy ví dụ từ chính các khoản đầu tư của chị nhé. Chị nói rằng chị đã mất 75% vốn với một loại cổ phiếu nào đó và mất gần 100% với một số loại khác. Chị nói một nhân viên môi giới của hãng Harris & Jones đã giới thiệu những cổ phiếu này với chị. Thế chị có biết rằng Harris là nhà bảo lãnh chính của đa phần các cổ phiếu này không và khoảng 90% thu nhập của họ trong năm qua là từ các hoạt động bảo lãnh này?"

Linda Dedini lắc đầu. Cô không hề biết. "Nhưng còn Dubois thì sao, nhân viên môi giới ấy? Tôi đã tin tưởng anh ta? Tại sao anh ta lại nỡ...?"

“Các nhân viên môi giới được đào tạo để trở thành những chiếc máy bán hàng. Tôi tình cờ biết một vài người làm việc tại Harris, vài người bạn của tôi làm việc ở đó. Chị có biết họ kiếm được bao nhiêu và kiếm như thế nào không? Các nhân viên môi giới của Harris nếu bán được gần hết số cổ phiếu của các công ty ủy thác cho họ sẽ nhận được khoản tiền thưởng hậu hĩnh lên tới hàng trăm ngàn đô-la. Họ được thưởng những kỳ nghỉ trọn gói dài ba tuần tại khu nghỉ mát năm sao. Nhân viên môi giới tại Harris của chị chưa bao giờ kể với chị những chi tiết đó, đúng không?”

“Tôi hiểu. Nhưng đó không phải là lỗi của anh ta khi thị trường đi xuống.”

“Đúng là không, nhưng chị hãy nhìn vào tất cả các cách thức mà anh ta có thể làm chị thiệt hại. Chị trả các khoản tiền hoa hồng cao cho “dịch vụ” mà chị nhận được từ túi tiền của chị. Chị đã mua các khoản đầu tư có khả năng thua lỗ hoặc mất trắng với giá cao hơn bình thường. Rồi cuối cùng chị sa lầy trong những khoản đầu tư thua lỗ.”

Dường như cô vẫn chưa hoàn toàn hiểu những nhận định đó, vì vậy nhà tư vấn đã đưa ra ví dụ so sánh: “Nó giống như việc lên võ đài cùng một đô vật chuyên nghiệp vậy. Đầu tiên, anh ta tấn công chị bằng những khoản tiền hoa hồng. Sau đó, anh ta ném chị vào các khoản đầu tư tồi tệ. Và cuối cùng, anh ta ghìm chặt chị vào tấm thảm chùi chân mà không thể ngóc đầu dậy. Bài học từ câu chuyện này là: Đừng bao giờ hành động theo những lời khuyên miễn phí.”

“Nhưng còn nguyên tắc đầu tư dài hạn thì sao?”, cô hỏi. “Ta luôn kiếm được tiền từ chứng khoán nếu biết đầu tư dài hạn. Đó là một trong các nguyên tắc chính mà tôi từng biết. Điều đó giống như việc vũ trụ không ngừng giãn nở vậy.”

Nhà tư vấn bật cười thân thiện: “Chị thì biết về vũ trụ, còn tôi thì biết về thị trường chứng khoán. Hãy lấy thị trường giá xuống trong những năm từ 1929-1932 làm ví dụ. Nếu chị đầu tư vào loại cổ phiếu trung bình của danh mục S&P 500 vào đỉnh của thị trường năm 1929, chị nghĩ mình sẽ mất bao nhiêu năm để trở lại điểm hòa vốn?”

“Anh nói đi.”

“Ít nhất là 25 năm. Tôi không biết chị bao nhiêu tuổi, còn bây giờ tôi 62 tuổi. Nếu phải đợi lâu như vậy thì đến tận 87 tuổi tôi mới có

thể thu hồi lại vốn. Mà có khi lúc đấy tôi đang nằm sâu dưới lòng đất rồi cũng nên. Vì vậy, cho dù chị còn trẻ hơn tôi nhiều, liệu chị có thể đợi lâu như vậy không? Liệu các con chị có thể đợi lâu như vậy trước khi học đại học không? Và chị nghĩ liệu mình sẽ phải mất bao nhiêu năm để đuổi kịp những người đã đầu tư vào các cổ phiếu giá lên khi thị trường đi xuống... và sau đó lại dùng số tiền họ thu được để mua lại các cổ phiếu khi chúng gần chạm đáy?"

"50 năm?"

"Không, có thể là không bao giờ! Chị không bao giờ đuổi kịp được họ!"

"Tôi hiểu rồi."

"Chị thấy đấy. Toàn bộ cái lý thuyết "cổ phiếu luôn có lãi khi đầu tư dài hạn" chỉ là vớ vẩn. Lý thuyết này giả định rằng chị mua cổ phiếu vào lúc thị trường sắp bắt đầu chu kỳ tăng, trong khi trên thực tế thì chỉ có một số ít người lanh lẹ mới có thể mua cổ phiếu lúc thị trường sắp tăng và thường cũng chỉ mua với số lượng ít. Lý thuyết này cũng giả định rằng chị không bao giờ mua cổ phiếu lúc thị trường đang ở đỉnh, trong khi thực tế thì hầu hết tiền bạc đều đổ vào thị trường khi nó gần lên tới đỉnh. Chị mua mớ cổ phiếu của mình khi nào? Cuối những năm 1990 phải không? Hầu hết mọi người cũng vậy."

"Tôi hiểu", cô nói. Cô hiểu rất rõ về những ảo tưởng sai lầm. Cô đã từng nhắc nhở các sinh viên trong phòng thí nghiệm của mình về điều này vào mỗi đầu học kỳ.

"Lý thuyết đó còn giả định rằng", anh ta tiếp tục, "chị đã thu được lợi nhuận từ việc mua 30 cổ phiếu thuộc chỉ số Dow Jones hoặc 500 cổ phiếu S&P, trong khi trên thực tế thì chị đã không mua chúng. Chị đã mua các cổ phiếu của UCBS, Global Crossing, WorldCom và các cổ phiếu khác. Chị đã mua những cổ phiếu mà chúng có thể không bao giờ hồi phục được của các công ty đang có nguy cơ phá sản. Cho nên kể cả khi thị trường hồi phục thì chị cũng chẳng thể thu được gì. Ngay từ đầu, toàn bộ lập luận cho rằng thị trường chứng khoán luôn đi lên hoàn toàn không liên quan đến tình huống của chị".

Cô cảm thấy giận điên người. Cô không thể tin được rằng Dubois lại có thể lừa gạt mình như vậy và cô cũng không thể tin rằng lại có nhiều chuyên gia Phố Wall có thể dối trá đến thế. Họ làm vậy vì mục đích gì? Liệu chính bản thân họ có bị ai khác lừa gạt không,

giống như cô đã bị họ lừa vậy? Mà điều này cũng chẳng quan trọng. Điều quan trọng lúc này là cô đang bế tắc và chưa tìm được lối thoát. "Được, nhưng tôi phải làm gì bây giờ?", cô cố giữ vẻ bình tĩnh để hỏi.

"Chị đang có khoản nợ nào không?"

"Chỉ còn khoản vay thế chấp nhà thôi."

"Mức lãi suất thế chấp mà chị phải trả là bao nhiêu?"

"Khoảng 9%."

"Chị có đảm bảo rằng mình sẽ tự trả được khoản tiền lãi hàng tháng không?"

"Tất nhiên là chúng tôi có thể, có Chúa chứng giám."

"Vậy tôi hỏi chị điều này nhé: Hiện giờ, chị có thể tìm được hình thức đầu tư nào hoàn toàn được đảm bảo và mang lại cho chị khoản lãi 9% không? Chị không thể, đúng vậy không? Vì nó không tồn tại. Nhưng chị có thể tiết kiệm được khoản 9% đó bằng cách trả hết hoặc trả dần khoản vay thế chấp. Và hãy nhớ điều này: Một đồng tiết kiệm được là một đồng kiếm được, phải vậy không?"

"Đúng là như vậy, nhưng mọi người đều đang khuyên chúng tôi làm điều hoàn toàn ngược lại. Điều chỉnh lại lượng chi trả, rút ra bớt tiền mặt, chứ không phải nộp thêm vào!"

"Ai khuyên chị như vậy? Có phải đấy là mấy gã môi giới thế chấp ăn mức phí cao ngất không? Có phải gã môi giới chứng khoán đó lại muốn làm trò ảo thuật với số tiền của chị không? Cho dù chị không nói, thì họ chính là nguồn gốc thúc đẩy việc tái huy động vốn. Cho dù không trực tiếp khuyên chị điều đó, thì họ vẫn là người tung những lời lẽ đó ra. Sự thật là, khi tính toán lại tất cả các chi phí bỏ ra, chị có thể thấy mình đã không tiết kiệm được đến nửa số tiền mà chị nghĩ mình có thể. Nếu vẫn định làm như vậy thì hãy chắc chắn rằng chị sẽ tiết kiệm được tiền chứ không phải là tăng thêm khoản nợ!"

"Nhưng nếu không điều chỉnh lại lượng chi trả thì chúng tôi lấy đâu ra tiền để trả hết số nợ thế chấp?"

"Câu hỏi này đưa chúng ta tới bước tiếp theo. Hãy bán ra các cổ phiếu của chị. Hãy ngừng lại việc tự làm tổn thất lại. Hãy thoát

khỏi cái thị trường địa ngục đó. Hãy giữ an toàn số tiền của chị. Rồi sau đó, chúng ta có thể bắt đầu lại, giúp chị đi đúng hướng và đúng cách. Tôi không dám đảm bảo sẽ thành công. Nhưng tôi có thể đảm bảo rằng sẽ không có mâu thuẫn về quyền lợi, không có điều gì chống đối lại chị."

"Nhưng giờ thì tôi không thể bán được", cô nhếch mép cười đau khổ. "Tôi không thể chấp nhận được khoản lỗ."

"Thua lỗ là điều bình thường trong kinh doanh. Mà chị đã lỗ rồi đấy thôi."

"Tôi hiểu. Nhưng giả sử tôi bán bây giờ và ngày hôm sau thị trường đi lên thì sao. Tôi sẽ cảm thấy mình hoàn toàn ngốc nghếch."

"Tất nhiên điều đó có thể xảy ra. Nhưng chị không thấy sao? Chị đang nói về các công ty thua lỗ trong một thị trường đi xuống. Nếu có tiền, liệu chị có mua tiếp cổ phiếu của các công ty này không?"

"Không đời nào!"

"Vậy thì hãy cân nhắc kỹ về việc bán ra. Bán hết đi. Mặc cho tình hình chứng khoán như thế nào, mặc cho chị đã bị thua lỗ bao nhiêu, việc bán chúng ngay bây giờ có lẽ là cách khôn ngoan hơn cả."

THỰC HIỆN VIỆC BÁN RA MỘT CÁCH THÔNG MINH

"Thế thì sáng mai tôi chỉ việc gọi điện cho tay môi giới của mình và nói dứt khoát: "Hãy bán hết các cổ phiếu đi cho tôi à?"

"Không, chị nên bán ra một cách thông minh."

"Tôi không hiểu ý anh lắm. Nhưng trong trường hợp của tôi lúc này, tất cả những gì tôi đang có chỉ là vài loại cổ phiếu thôi. Chúng đang chết dần chết mòn. Tôi phát ốm và mệt mỏi khi thấy chúng xuống thê thảm." Cô ngập ngừng trong giây lát và tiếp tục: "Nhưng còn một người khác trong gia đình tôi có danh mục đầu tư lớn. Ông ấy đã 90 tuổi và không được minh mẫn cho lắm. Ông ấy không thể đưa ra các quyết định như vậy nếu không được giúp đỡ. Ngoài ra, ông ấy rất bảo thủ. Có lẽ ông ấy đã sở hữu một số cổ phiếu tới 30 hoặc 40 năm rồi, có khi còn hơn, tôi cũng không biết nữa. Nếu đơn giản chỉ giục ông "bán hết đi" thì chắc chắn ông sẽ nói với tôi rằng: "muốn làm vậy thì trước hết hãy bước qua xác

ông!""

"Mối quan hệ giữa ông ấy với chị là như thế nào?"

Linda không trả lời ngay. Mặc dù cảm thấy tin nhà tư vấn này, cô vẫn còn lưỡng lự khi nói điều gì đó liên quan tới gia đình mình nhưng mối quan hệ này thuộc về đằng ngoại, nên cô nghĩ rằng không sao cả. "Đó là ông ngoại 91 tuổi của tôi."

"Được", nhà tư vấn nói. "Đây là những gì chúng ta sẽ làm cho ông ấy. Bước một: Bán ra những cổ phiếu yếu nhất tại Mỹ hiện giờ."

"Làm sao chúng ta xác định được đó là những cổ phiếu nào?"

"Đó là những cổ phiếu được đánh giá thấp nhất từ một nguồn tin độc lập và không thiên vị."

"Tôi có thể tìm các thông tin này ở đâu?"

Nhà tư vấn dường như hơi bối rối. Anh nói rằng hãy để dành các câu hỏi cho đến khi anh nêu sơ qua tất cả các bước cơ bản. Sau đó, cô có thể bổ sung thêm các chi tiết. "Tôi nói tới đâu rồi nhỉ?"

"Bước một."

"Phải rồi. Hãy bán ra các cổ phiếu của các công ty yếu nhất. Nếu chị định làm điều này ngay, thì tôi có một danh sách cho chị. Đây, chị thấy không? Danh sách này cung cấp cho chị tên, mã chứng khoán, sàn niêm yết và mức đánh giá của từng loại cổ phiếu. Tất cả các mã này đánh giá rằng rất dễ bị sụt giảm lãi và thậm chí phá sản. Nếu chị đang sở hữu chúng, hãy bán đi. Đừng chờ đợi."

"Bước hai. Chị có thể đang sở hữu các cổ phiếu không nằm trong danh sách này. Lát nữa tôi sẽ đưa cho chị địa chỉ của một vài hãng đánh giá độc lập mà chị có thể liên lạc với họ để có được các thông tin cần thiết. Nếu họ đánh giá là thấp, hãy bán luôn các cổ phiếu này.

"Bước ba…", nhà tư vấn ngừng lại và hỏi khách hàng của mình rằng bao lâu nữa thì cô định thực hiện những việc này – trong tuần này hay tháng tới. Cô trả lời rằng cô cũng chưa biết. Có thể là ngay lập tức, có thể là vài năm nữa. Thậm chí cô vẫn chưa biết ai sẽ là người đưa ra các quyết định đó hoặc liệu nhà tư vấn có tư vấn theo từng trường hợp không.

"Việc đưa ra cho chị lời khuyên cụ thể thì khó hơn nhiều", anh ta

thú nhận. “Vào lúc chị bán, chúng ta có thể đang ở đáy thị trường hoặc thậm chí đang chuẩn bị đà đi lên! Do vậy, tôi sẽ chỉ cho chị một cách có thể giúp chị cảm thấy yên tâm ngay cả khi không có ai bên cạnh giúp đỡ.”

Anh ta cầm lên một tập giấy màu vàng và đưa cho cô. Cô nhìn tập giấy này và hơi nhíu mày tỏ vẻ không biết mình sẽ phải làm gì với nó. “Câu hỏi then chốt mà chị luôn cần tự hỏi là: “Liệu có phải chúng ta vẫn đang ở trong thị trường đi xuống không?” Chị hãy viết câu hỏi đó vào tập giấy này đi.

Cô lấy bút và viết câu hỏi đó vào tập giấy. Lúc này, nhà tư vấn xoay nhẹ chiếc ghế đang ngồi để nhìn vào màn hình máy tính, kiểm tra lại một loạt các bước, dừng lại sau mỗi bước để chờ cô viết xong. Anh ta tạo ra một biểu đồ tương đối đơn giản và in ra giấy cho cô. “Biểu đồ này sẽ đưa ra cho chị câu trả lời. Nếu biểu đồ thể hiện rằng: “Có, thị trường vẫn đang đi xuống” nghĩa là chị nên bán ngay hoặc sớm bán ra các cổ phiếu.”

“Ngay cả khi các cổ phiếu của tôi đã đang giảm rồi?”

“Đúng. Chẳng điều gì có thể ngăn cản chúng không tiếp tục giảm nữa – trừ những cổ phiếu đã mất sạch giá trị. Không có điều gì mà chị có thể dựa vào để ngừng các khoản lỗ của chị khi chúng ngày càng tệ hơn. Nếu có thì thực tế các cổ phiếu đang giảm dần nghĩa là chị đang ở trong một xu hướng giảm dài hạn – một xu hướng mà chị đã giả định, cho đến khi chứng minh được điều ngược lại, nếu không mọi thứ vẫn sẽ tiếp tục.”

“Bước bốn: Nếu biểu đồ này thể hiện rằng “có, chúng ta vẫn đang ở trong thị trường đi xuống” thì chị hãy gọi điện cho nhân viên môi giới và bắt đầu bán ra.”

“Vậy bây giờ tôi phải yêu cầu anh ta ngay lập tức bán hết mọi cổ phiếu, có phải không?”

“Chưa! Đây là lúc cần đến việc bán ra một cách thông minh. Nếu là một người bán thông minh, chị sẽ cố tránh “việc bán tống bán tháo”. Khi thị trường đi xuống, chị quyết định bán, đồng thời lúc đó mọi người khác cũng bán ra.”

“Vậy giải pháp là gì?”

“Ngay lập tức bán khoảng một nửa. Sau đó chờ đến khi có đợt tăng ngắn hạn và bán nốt số còn lại.”

“Đợt tăng ngắn hạn ư?”, cô hỏi.

“Lý tưởng mà nói”, anh nói và nghĩ rằng mình đang trả lời câu hỏi của cô, “tôi muốn chị bán ra cổ phiếu trong các điều kiện thị trường có lợi. Tôi muốn chị tránh bán ra trong các điều kiện hoang mang, sợ hãi hoặc thị trường đang biến động mạnh.”

Cô vẫn chưa thỏa mãn với câu trả lời này. “Để tôi làm rõ nghĩa câu hỏi của mình thế này nhé: trong một số ngành nhất định thuộc lĩnh vực tôi đang làm, “ngắn hạn” có thể có nghĩa là một triệu năm, trong khi đối với một số ngành khác thì “dài hạn” lại có thể chỉ là một phần triệu giây. Chúng tôi không thể tuỳ tiện sử dụng các thuật ngữ như trong thị trường chứng khoán. Vậy cái tôi cần là một định nghĩa chính xác về “đợt tăng ngắn hạn”.”

Lần này, thay vì để cô lại ghi chú tiếp, nhà tư vấn mời cô đi vòng qua bàn làm việc của mình để nhìn vào màn hình máy tính.

“Được. Đây là bước năm”, anh nói. “Tôi đang sử dụng các công cụ có sẵn miễn phí trên trang web. Chị có thể mua một phần mềm phức tạp nếu chị muốn, nhưng các công cụ này cũng ổn rồi. Chị nhìn thấy không? Khi nhấn vào đây, chị sẽ có danh mục các cổ phiếu S&P 500 của năm vừa qua. Còn nếu nhấn vào chỗ này, chị sẽ có số liệu về mức biến động cổ phiếu. Nếu đường màu đen nằm dưới đường màu xanh, tôi có thể biết rằng đó là một đợt tăng ngắn hạn. Đây là lúc chị nên bắt đầu bán ra. Liệu quyết định này có tuỳ tiện không? Có, nhưng dù sao nó cũng áp dụng phương pháp khoa học mà chị đang tìm kiếm.”

Khi cô trở lại chỗ ngồi, anh ta đưa cho cô cái gì đó trông như một bản các hướng dẫn đã được chuẩn bị cho một khách hàng khác. Trên đầu bản, ở phần các chữ in đậm, có ghi “Liệu có phải thị trường đang phục hồi?”

“Nếu câu trả lời là “có””, anh ta tiếp tục nói, “chị có thể tự tin mà bán ra tất cả. Nếu câu trả lời là “không”, hãy bán một nửa ngay bây giờ và một nửa còn lại để bán sau.”

“Sau? Chính xác là bao lâu sau?”

“Hãy kiểm tra hàng ngày nếu chị muốn. Ít nhất là hàng tuần.”

“Kiểm tra như thế nào?”

“Đây, chị nhìn vào đây. Đầu tiên là chị phải đăng nhập vào trang web này. Sau đó, hãy nhấn vào nút này để cập nhật các thông tin

mới nhất của thị trường. Ngay lập tức chị có thể thấy được thị trường đang trong xu thế hồi phục hay không. Nhưng hãy nhớ rằng, những nhận định này cũng có tính xác suất, không đảm bảo hoàn toàn độ chính xác; nó chỉ trợ giúp chị thôi."

"Thế thôi à?"

"Đúng vậy... à... không, chờ một chút. Còn một điều này nữa. Trong danh mục đầu tư của ông ngoại chị không có cổ phiếu nào có số vốn hoặc khối lượng giao dịch quá nhỏ chứ?"

"Tôi nghĩ là không."

"Tốt rồi. Bởi vì các cổ phiếu như vậy có thể sẽ khó bán hơn. Chị cần làm việc với nhân viên môi giới của chị để..."

"Tôi nghĩ là mình sẽ không thuê anh ta nữa và sẽ tự đặt lệnh trên mạng."

"Giao dịch trên mạng cũng tốt thôi, nhưng trong những giai đoạn như thế này, chị cần có một nhân viên môi giới giúp chị thực hiện các giao dịch, đặc biệt là trong thị trường hoảng loạn và đối với các cổ phiếu có khối lượng giao dịch ít như hiện nay. Nếu có nhiều cổ phiếu, chị có thể cần đặt ra một giới hạn mức giá bán cổ phiếu tối thiểu. Đó là những việc mà bắt buộc phải có những người môi giới bằng xương bằng thịt giúp đỡ chị. Chỉ cần chị đừng để họ thuyết phục mình đừng bán... hoặc đặt ra một mức giá quá cao để chị không bao giờ bán được."

Khi Linda về đến nhà, cô gọi điện cho Dubois và chấm dứt làm việc với anh ta. Sau đó, cô tóm tắt lại ý chính của buổi nói chuyện với nhà tư vấn cho chồng. Chồng cô có vẻ mừng lắm. Anh nói rằng anh chưa bao giờ cảm thấy tin tưởng vào anh chàng nhân viên môi giới của cô, ngay từ đầu. Anh được dạy rằng đừng bao giờ tin các nhà môi giới, nhân viên ngân hàng hoặc bất kỳ người bán hàng nào trong lĩnh vực tài chính. Anh cảm thấy tin tưởng nhà tư vấn mới này, còn Linda thì vẫn đang bị sốc. "Em không thể tin được rằng Dubois đã lừa dối chúng ta!", cô rên rỉ.

Gabriel đáp lại, cũng không hẳn nhằm mục đích an ủi cô: "Còn những ai đang lừa dối chúng ta nữa và họ lừa dối chúng ta những gì?"

LIỆU CÓ PHẢI CHÚNG TA VẪN ĐANG Ở TRONG MỘT THỊ TRƯỜNG ĐI XUỐNG ?

Truy cập vào Internet và làm theo các hướng dẫn sau.

Đầu tiên, hãy vào mạng qua Microsoft Internet Explorer, Netscapte hoặc AOL; sau đó làm theo các bước sau:

1. Vào trang http://finance.yahoo.com.

2. Ở góc dưới bên trái màn hình, bạn sẽ nhìn thấy một biểu đồ thị trường chứng khoán có tên "Market Summary" (Tóm lược về thị trường) và dưới đó là các thông tin mới nhất về thống kê thị trường. Hãy nhấn vào "S&P 500".

3. Một biểu đồ của S&P500 trong ngày sẽ xuất hiện trên màn hình của bạn. Trong biểu đồ này, hãy tìm dòng bắt đầu bằng chữ "Big" và nhấn vào "5y".

4. Một biểu đồ S&P 500 lớn hơn trong vòng năm năm trở lại đây sẽ xuất hiện. Hãy so sánh thị trường ngày hôm nay với thị trường ba năm qua. Trong hầu hết các trường hợp, xu hướng thị trường sẽ thể hiện rõ ràng với một khoảng thời gian là ba năm.

5. Nếu thấy vẫn chưa cụ thể, hãy xem thêm các dòng phía trên biểu đồ này được bắt đầu bằng các chữ "Chart: Basic – Moving Average" (Biểu đồ: Cơ bản – Mức dao động) Nhấn vào "Moving Average".

6. Bây giờ, bạn đã nhìn thấy một biểu đồ mới của S&P 500 gồm ba dòng sau:

• Dòng màu xanh lơ chính là chỉ số S&P 500, thể hiện mức giá đóng cửa hàng ngày.

• Dòng màu đỏ thể hiện mức biến động của các cổ phiếu S&P 500 trong vòng 50 ngày.

• Dòng màu xanh lá cây thể hiện mức biến động của các cổ phiếu S&P 500 trong vòng 200 ngày.

7. Hãy xem dòng nào cao hơn trong đồ thị này – dòng màu xanh lơ (chỉ số S&P 500) hay dòng màu xanh lá cây (mức biến động trong vòng 200 ngày)?

• Nếu dòng màu xanh lá cây cao hơn thì xu hướng dài hạn của thị trường rất có thể (mặc dù không có gì đảm bảo chắc chắn!) là vẫn đi xuống. Điều này thể hiện là đúng, chúng ta vẫn đang ở trong thị trường đi xuống.

• Nếu dòng màu xanh lơ cao hơn, điều đó thể hiện rằng thị trường có thể đang hồi phục. Lưu ý: Điều này vẫn chưa đủ là dấu hiệu để bạn nên nắm giữ hoặc mua các cổ phiếu thường.

Chú ý: Các trang web sẽ thay đổi giao diện! Cuốn sách này cung cấp các hướng dẫn cơ bản để sử dụng các trang web hiện có. Khi các trang web này thay đổi cấu trúc và giao diện, bạn cần điều chỉnh lại các bước cho phù hợp.

LIỆU CÓ PHẢI THỊ TRƯỜNG ĐANG PHỤC HỒI?

Tiếp tục hướng dẫn trước, trang web bạn đang mở vẫn là trang Yahoo! thể hiện biểu đồ S&P lớn gồm các chỉ số của nó (đường màu xanh lơ) và mức biến động. (Nếu không phải như vậy, đơn giản là hãy thực hiện lại năm hướng dẫn đầu tiên của ô hướng dẫn đó.) Rồi thực hiện tiếp các hướng dẫn sau:

1. Ở hai dòng phía trên biểu đồ, hãy tìm các từ "Range: 1d 5d 3m…" (Dòng thời gian: 1 ngày 5 ngày 3 tháng…). Nhấn vào "3m".

2. Bạn sẽ thấy một biểu đồ mới thể hiện chỉ số S&P 500 của ba tháng gần nhất. Ở dòng phía trên biểu đồ, hãy tìm các chữ bắt đầu bằng "Moving Avg: 5/10/20/" (Mức biến động) và nhấn vào "20".

3. Lúc này, trên màn hình sẽ vẫn thể hiện biểu đồ tương tự, nhưng lần này có thêm một dòng nữa – dòng màu đen thể hiện mức biến động trong vòng 20 ngày của chỉ số S&P 500. Hãy nhìn xem đường nào cao hơn trong biểu đồ này – đường màu xanh lơ (chỉ số S&P) hay đường màu đen (mức biến động trong vòng 20 ngày)?

• Nếu đường màu đen cao hơn, đó là dấu hiệu thể hiện thị trường vẫn chưa phục hồi. Hãy gọi điện cho nhân viên môi giới của bạn và yêu cầu: "Bán ra một nửa số cổ phiếu của tôi. Số tiền thu được hãy tạm giữ tại quỹ cho tôi."

• Nếu đường màu đen thấp hơn, đó là dấu hiệu thị trường đang phục hồi. Hãy gọi điện cho nhân viên môi giới của bạn và yêu cầu: "Hãy bán ra tất cả số cổ phiếu của tôi. Số tiền thu được hãy tạm giữ tại quỹ cho tôi."

Chú ý: Hãy để nhân viên môi giới của bạn đặt ra mức giá bán đối với các cổ phiếu chưa được giao dịch hoặc các cổ phiếu đang trong các điều kiện giao dịch thất thường. (Giới hạn bán là mức giá tối thiểu mà bạn chấp nhận đối với các cổ phiếu). Tùy thuộc vào từng trường hợp, nhân viên môi giới của bạn sẽ khuyến nghị một mức giá giới hạn hơi cao quá hoặc thấp quá. Miễn là mức giá giới hạn

được khuyến nghị này nằm trong khoảng không quá 5% so với mức giá giao dịch gần nhất là được. Tuy nhiên, hãy nói rõ với nhân viên môi giới rằng mặc dù thời gian và mức bán các cổ phiếu của bạn là linh hoạt, bạn vẫn giữ mục tiêu cơ bản là bán càng sớm càng tốt hoặc bán ngay khi các điều kiện thị trường cho phép.

Chương 7
Hãy giữ chặt túi tiền

"Anh đã khuyên chúng tôi bán cổ phiếu, nhưng anh chưa nói với chúng tôi nên giữ tiền ở đâu", Linda Dedini hỏi trong lần tham vấn tiếp theo với nhà tư vấn, lần này có cả chồng cô là Gabriel đi cùng. "Do vậy tôi vẫn để tạm tiền của mình trong tài khoản thuộc quỹ đầu tư của hãng môi giới chứng khoán."

"Tôi có nghe về các quỹ đầu tư", Gabriel nói. "Nhưng tôi có hai vấn đề thế này. Thứ nhất, tôi không hiểu các quỹ đó là thế nào. Linda được nuôi dưỡng trong một gia đình gồm toàn những người làm về đầu tư và kinh doanh, nên cô ấy hiểu những thứ như thế. Còn tôi chỉ là một giảng viên dạy tiếng Latin. Với tôi, "tiền" và "quỹ" có khác gì nhau đâu."

"Hãy thứ lỗi cho tôi nhé", nhà tư vấn quay sang nói với Linda. "Tôi đã quên mất không chỉ cho chị là trên bản hướng dẫn mà tôi đưa chị lần trước nói rằng tạm giữ các khoản tiền thu được sau khi bán cổ phiếu trong một quỹ tiền cũng được. Nhưng đầu xuôi thì đuôi sẽ lọt thôi. Chị đã làm một việc đúng đắn rồi đấy."

Rồi nhà tư vấn quay sang Gabriel và nói thêm: "Trong trường hợp này, đó là một quỹ đầu tư, do công ty con của hãng môi giới điều hành. Nhưng thay vì mua cổ phiếu cho anh, họ sẽ giữ nguyên số tiền này trong các tài khoản tiền gửi ngân hàng hoặc các giấy nhận nợ ngắn hạn gọi là "thương phiếu" do các công ty lớn phát hành. Nói cách khác, anh mua các cổ phiếu của họ, giống như bất kỳ quỹ đầu tư nào khác. Sau đó, họ dùng số tiền của anh để cho các ngân hàng và các công ty vay với kỳ hạn rất ngắn, từ 30 đến 90 ngày."

Gabriel nở nụ cười rạng rỡ, thể hiện rằng anh đã hiểu câu trả lời. "Nhưng anh nói rằng nhà môi giới sẽ điều hành quỹ này. Tôi

không tin tưởng vào nhà môi giới. Vậy tại sao tôi lại phải tin vào quỹ của nhà môi giới?"

"Hãng môi giới chứng khoán không giữ số tiền này trong một quỹ. Ngay cả công ty quản lý quỹ tiền này cũng không giữ tiền của anh. Số tiền của anh – hoặc gọi cách khác là các khoản tiền gửi và thương phiếu, v.v... – do ngân hàng mà quỹ đó lựa chọn là đại lý trung gian nắm giữ. Ngoài ra, ngân hàng còn giữ tất cả các khoản tiền này tách biệt với các tài sản mà họ sở hữu. Vì vậy, ngay cả khi hãng môi giới hoặc công ty quản lý quỹ phá sản thì số tiền của các bạn cũng không bị ảnh hưởng. Mà thậm chí nếu chẳng may ngân hàng phá sản thì cũng không gây nguy hiểm đến số tiền này của anh chị."

Khi Gabriel trở nên vui vẻ hơn, nhà tư vấn nói: "Rủi ro thật sự nằm ở chỗ này. Đây chỉ là một rủi ro rất nhỏ và tinh vi, nhưng một ngày nào đó trong tương lai, nó có thể trở thành một vấn đề. Anh nhớ chứ, tôi đã nói rằng hầu hết các quỹ này mua các giấy nhận nợ ngắn hạn do các công ty phát hành, các khoản tiền gửi ngân hàng và các loại đầu tư vào thị trường tiền tệ khác. Bây giờ giả sử một trong các công ty hoặc ngân hàng đó phá sản thì sao? Lúc đó, anh có thể bị mất khoản lãi hoặc thậm chí cả vốn gốc nữa."

Mặc dù độ rủi ro là khá thấp, nhưng Linda dường như vẫn thất vọng. Cô muốn thứ gì đó an toàn hơn thế. "Vậy thì chúng tôi nên đến đâu? Một ngân hàng à?"

"Có thể, với điều kiện đó là một ngân hàng an toàn. Nhưng tôi có một lựa chọn tốt hơn cho anh chị. Hãy gửi tiền vào một quỹ chỉ chuyên về các chứng khoán của Kho bạc Mỹ hoặc những thứ tương tự. Đó là tất cả những gì mà họ mua – trái phiếu Kho bạc Mỹ ngắn hạn hoặc loại giấy tờ ngắn hạn nào đó mà 100% thuộc kho bạc. Bản điều lệ của họ không cho phép họ mua bất cứ thứ gì khác."

Anh ta cầm lên một cuốn sách về các khoản đầu tư an toàn từ bàn làm việc và bắt đầu lật giở qua các trang. Khi tìm thấy trang sách mình muốn, anh mở hẳn ra và đặt trước mặt đôi vợ chồng rồi chỉ vào chỗ có tựa đề bôi đậm. "Không có loại đầu tư nào hoàn hảo cả, nhưng đây là các lợi thế của các quỹ chuyên về trái phiếu kho bạc: có lợi tức cạnh tranh hoặc ngang bằng với các thị trường tiền tệ khác. Các mức phí đối với tất cả các loại dịch vụ của họ thấp hơn nhiều so với các loại phí của bất kỳ ngân hàng nào. Chỉ cần có tài khoản cho tất cả mọi thứ, bạn sẽ không phải chuyển qua chuyển lại như con thoi giữa tài khoản thanh toán và tài khoản tiết kiệm.

Không có giới hạn kích cỡ của tài khoản – bảo hiểm FDIC thậm chí không còn là vấn đề, bởi kho bạc đảm bảo về từng đồng trái phiếu. Lợi tức anh chị nhận được sẽ được trích từ các khoản thuế thu nhập của bang và địa phương. Anh chị không hề mất phí thanh toán. Anh chị..."

Không rời mắt khỏi nhà tư vấn, Gabriel nghiêng đầu như còn hoài nghi điều gì đó: "Anh nói rằng không có khoản đầu tư nào là hoàn hảo cả. Vậy ý anh là gì?"

"Đó chính là các khoản lợi tức! Từ khi FED áp dụng tỷ lệ lãi suất quá thấp, các khoản lợi tức trở nên hoàn toàn kinh khủng. Nhưng anh thích điều gì hơn: thua lỗ lớn hay là lợi tức nhỏ? Nhiều nhà đầu tư có thể sẵn sàng đánh đổi tính mạng để có được các khoản lợi tức từ thị trường tiền tệ thay vì các khoản thua lỗ!"

CÁC LỢI THẾ CỦA QUỸ THỊ TRƯỜNG TIỀN TỆ CHUYÊN VỀ KHO BẠC

Lợi thế 1: Có mức lợi tức cạnh tranh so với các thị trường tiền tệ tương đương. Trong những năm gần đây, các quỹ tiền tệ chuyên về kho bạc đạt được lợi tức gấp đôi so với lợi tức trung bình từ các tài khoản thanh toán cá nhân và khi so sánh với tài khoản thanh toán doanh nghiệp, sự khác biệt thậm chí còn lớn hơn. Hơn nữa, trong một công ty với mức hoạt động trung bình, bạn còn có thể có lợi thế lớn hơn về sự thả nổi (ví dụ, các khoản tiền sẽ vẫn ở trong tài khoản của bạn khi các tấm séc đối với các khoản đó chưa được tất toán).

Lợi thế 2: Các mức phí thấp. Khi một ngân hàng tính mức lợi tức cho bất kỳ loại tài khoản nào của bạn, họ luôn tính mức lợi tức trước khi trừ đi một loạt phí dịch vụ. Với các mức phí và khoản thu rất cao như hiện nay, đa phần các khách hàng của ngân hàng đều không thể thu được khoản nào gần bằng mức lợi tức đã quảng cáo. Ngược lại, khi một quỹ tiền tệ tính mức lợi tức cho bạn, họ luôn tính mức lợi tức sau khi đã trừ đi tất cả các chi phí và hầu hết các khoản phí của họ. Tất nhiên, khoản lợi tức trong quá khứ hoặc ở hiện tại không đảm bảo cho các kết quả trong tương lai. Tuy nhiên, mức lợi tức được tính là mức lợi tức thực mà các nhà đầu tư của quỹ thu được.

Lợi thế 3: Một tài khoản cho cả việc thanh toán và tiết kiệm. Tại các ngân hàng, hầu hết khách hàng đều chia số tiền của mình cho tài khoản thanh toán (gần như không có lợi tức) và tài khoản tiết kiệm hoặc tiền gửi (mất đi khả năng truy cập tức thì và tính thanh

khoản). Dù thế nào đi nữa, vẫn gần như không thể cùng lúc có được mức thanh khoản và mức lợi tức tối ưu trong cùng một tài khoản ngân hàng. Ngược lại, các quỹ tiền tệ chuyên về kho bạc lại cho phép bạn giữ gần như tất cả các tài sản tiền mặt trong cùng một tài khoản, bất kể nhằm mục đích tiết kiệm hay thanh toán. Kết quả là:

• Bạn có thể truy cập vào tất cả các khoản tiền của mình bất cứ lúc nào.

• Bạn có thể rút toàn bộ số dư mà không bị phạt. Chỉ cần viết một tấm séc hoặc làm yêu cầu chuyển khoản.

• Số tiền của bạn sẽ đạt được các mức lợi tức cạnh tranh trên thị trường.

• Bạn không bao giờ phải lo lắng về việc để quá nhiều tiền trong tài khoản thanh toán của mình với mức lãi suất thấp. Toàn bộ số dư có thể được dùng cho việc thanh toán vào mọi lúc, mà vẫn nhận được lãi suất đầy đủ.

• Bạn vẫn tiếp tục được hưởng lợi tức trên số tiền của mình cho đến khi séc được tất toán. Càng giữ tấm séc lâu, bạn càng nhận được nhiều lợi tức hơn trên số tiền thả nổi này.

• Thậm chí còn hữu ích hơn nếu biết sử dụng tài khoản của bạn làm tài khoản thanh toán tích cực nhất nhằm thanh toán các hóa đơn. Càng sử dụng nhiều tài khoản này, bạn càng tận dụng được sự thả nổi.

• Tóm lại, bạn luôn nhận được mức thanh khoản và mức lợi tức tối đa trên số dư tiền của mình.

Lợi thế 4: Không giới hạn kích cỡ tài khoản. Các khoản tiền gửi ngân hàng được chính quyền liên bang đảm bảo tới mức 100.000 đô-la. Tất cả các khoản tiền gửi vượt quá 100.000 đô-la đều chứa đựng rủi ro, đặc biệt là trong cuộc khủng hoảng tài chính. Vì vậy, khi sử dụng ngân hàng đối với các khoản tiền tiết kiệm hoặc thanh toán, bạn có thể sẽ phải dùng một loạt cách nhằm đảm bảo an toàn cho số tiền của mình, bao gồm:

• Chia khoản tiền gửi vào các tài khoản khác nhau. Điều này cũng có nghĩa là bạn sẽ phải theo dõi vài tài khoản một lúc.

• Đảm bảo rằng khoản đầu tư ban đầu của bạn trong mỗi tài khoản tiền gửi thấp hơn giới hạn 100.000 đô-la. Nếu không, số cộng dồn

khoản lợi tức nhận được sẽ khiến số dư trong tài khoản của bạn vượt quá giới hạn này và phần đó sẽ không được FDIC (Federal Deposit Insurance Corporation – Tập đoàn Bảo hiểm tiền gửi liên bang Mỹ) đảm bảo.

• Liên lạc thường xuyên với ngân hàng của bạn nhằm đảm bảo (trong trường hợp các tài khoản thanh toán lớn) rằng tài khoản không bị vượt quá giới hạn 100.000 đô-la của FDIC. Nếu có một vài tấm séc lớn chưa được tất toán thì số dư tài khoản ngân hàng của bạn có thể vượt quá giới hạn trên. Nếu ngân hàng không kịp thời báo cho bạn biết thì bất kỳ khoản vượt quá nào đều có thể bị mất.

Với các quỹ tiền tệ chuyên về kho bạc thì về cơ bản bảo hiểm là một điểm có thể bàn bởi vì các khoản tiền của bạn được đầu tư hoàn toàn vào chứng khoán do Kho bạc Mỹ trực tiếp đảm bảo, bất kể bạn là người mới bắt đầu tiết kiệm với số tiền vài nghìn đô la hay một nhà đầu tư lớn.

Lưu ý: Có đến hơn 3.000 vụ thất bại của ngân hàng cũng như quỹ tiết kiệm và cho vay từ những năm 1980 tới năm 2002, gây bất lợi nghiêm trọng và thậm chí tổn thất hoàn toàn cho những người gửi tiết kiệm và các công ty. Trái lại, chưa từng có sự vỡ nợ nào đối với các chứng khoán của Kho bạc Mỹ.

Lợi thế 5: Được miễn các loại thuế địa phương và thuế bang. Phần thu nhập bạn có được từ các quỹ tiền tệ chuyên về kho bạc và các tài khoản ngân hàng đều phải chịu thuế thu nhập liên bang. Tuy nhiên, đối với thuế thu nhập địa phương và thuế thu nhập bang lại có sự khác nhau: Các khoản thu được từ các quỹ tiền tệ chuyên về kho bạc sẽ được miễn hai loại thuế này. Còn khoản thu nhập từ các tài khoản ngân hàng hoặc giấy nhận nợ – hay các quỹ tiền tệ đầu tư vào giấy nhận nợ – sẽ không được miễn các loại thuế này.

Lợi thế 6: Không mất phí séc. Bằng cách này hay cách khác, gần như tất cả các ngân hàng đều tính phí đối với các khoản ghi séc của bạn. Họ có thể tính phí đối với mỗi tấm séc bạn ký. Họ có thể tính mức phí dịch vụ cố định hàng tháng. Hoặc kết hợp cả hai cách này. Còn các quỹ tiền tệ chuyên về kho bạc thì không tính phí đối với các khoản ghi séc. Bạn có thể tùy ý sử dụng số lượng séc theo mức độ thường xuyên mà bạn muốn.

Lợi thế 7: Có khả năng thanh khoản tức thì. Có một số cách rút tiền từ quỹ tiền chuyên về kho bạc của bạn:

• Bạn có thể viết một tấm séc với số dư trong tài khoản của bạn cho bạn bè hoặc người được thanh toán khác.

• Bạn có thể gọi điện hoặc gửi fax đến bộ phận dịch vụ cổ đông của quỹ tiền của bạn và yêu cầu họ thực hiện chuyển khoản. (Tuy nhiên, trước khi quỹ này có thể chấp nhận yêu cầu chuyển khoản của bạn, bạn cần lưu sẵn một bản cho phép đã được ký trước đó. Việc này có thể được thực hiện khi bạn mở tài khoản.)

• Bạn có thể yêu cầu quỹ gửi trực tiếp tấm séc cho bạn. Bạn cũng có thể cho phép việc nhận lệnh qua điện thoại để tất toán bằng séc khi mở tài khoản của mình.

Không có loại tài khoản nào khác (ví dụ như tài khoản ngân hàng, quỹ tiết kiệm và cho vay, tổ chức tín dụng, công ty môi giới, công ty bảo hiểm) có thể mang lại khả năng truy cập tức thì như trên.

Để được hướng dẫn từng bước về cách tốt nhất tận dụng quỹ tiền chuyên về kho bạc và thậm chí là cách sử dụng quỹ này để tự thực hiện việc thanh toán với chi phí thấp, hãy tham khảo cuốn The Ultimate Safe Money Guide (Hướng dẫn đảm bảo an toàn tiền của bạn) của Wiley.

TRÁI PHIẾU CÔNG TY

Vợ chồng Linda thích tất cả các lợi thế trên, nhưng mức lợi tức quá thấp như vậy có khả năng khiến cách đầu tư này không hiệu quả. Gabriel dường như quan tâm nhiều tới độ an toàn, còn Linda thì lại muốn tìm kiếm và theo đuổi mức lợi tức khả dĩ hơn. Việc giữ các khoản tiền trong thị trường tiền tệ chỉ là tạm thời, nếu lâu dài thì việc này dường như hơi lãng phí.

“Thế còn các trái phiếu công ty thì sao”, Linda hỏi. “Chúng có an toàn không?”

“Không phải lúc nào cũng an toàn”, nhà tư vấn trả lời. “Đôi khi chúng còn rủi ro ngang với cổ phiếu phổ thông.”

“Từ từ đã!”, người chồng xen vào. “Tôi nghe nói nhiều về cổ phiếu và trái phiếu nhưng tôi không biết chúng khác nhau như thế nào?”

“Đơn giản thôi. Với trái phiếu công ty, anh sẽ cho công ty vay một khoản tiền thay cho việc mua cổ phiếu của họ. Thay vì trở thành một chủ sở hữu, anh sẽ trở thành người cho vay. Cho dù công ty đó làm ăn có lãi hay bị thua lỗ, họ vẫn cam kết trả cho anh một

khoản lợi tức hàng năm và toàn bộ số tiền gốc vào cuối kỳ hạn, như bất kỳ khoản vay nào khác. Về bản chất, họ sẽ có số tiền của anh. Còn anh sẽ nhận được một loại giấy tờ – chứng chỉ trái phiếu – trên đó ghi rằng họ nợ anh số tiền đó."

"Anh có thể cho tôi một ví dụ không?"

"Được. Giả sử anh bỏ ra 10.000 đô-la để mua trái phiếu của General Motors tới hạn vào năm 2028 với mức lợi tức là 6,75%. Điều này có nghĩa là anh cho GM vay một khoản tiền 10.000 đô la. GM hứa hẹn sẽ trả anh mức lợi tức 6,75% mỗi năm. Họ cũng hứa sẽ trả lại anh toàn bộ số tiền gốc vào năm 2028."

"Chúng tôi sẽ mua các trái phiếu trực tiếp từ GM?"

"Không. Anh chị sẽ mua qua một công ty môi giới, giống như mua cổ phiếu vậy. Và cũng như cổ phiếu, các trái phiếu có giá dao động trên thị trường – thị trường trái phiếu. Nếu có quá nhiều người mua trái phiếu này thì giá của chúng sẽ tăng lên. Nếu nhiều người bán ra thì giá lại giảm xuống."

"Thế tại sao người ta lại muốn bán ra trái phiếu?", Linda hỏi.

Nhà tư vấn mỉm cười: "Giả sử chị mua một trái phiếu giá trị 10.000 đô-la của một công ty. Khi đó, thay vì có 10.000 đô-la trong ngân hàng, chị có gì? Chị có một tờ giấy nhận nợ 10.000 đô-la của công ty. Liệu chị có thể mang tờ giấy này đến cửa hàng đồ chơi Toys-R-Us và mua cho con mình chiếc xe đạp mới không? Nếu chị mất việc, chị có thể dùng giấy này để trả khoản nợ thế chấp không? Không. Cho nên lý do đầu tiên mà người ta muốn bán một trái phiếu là vì nhu cầu – họ cần tiền."

"Lý do thứ hai", anh tiếp tục nói, "là nỗi lo sợ. Giả sử chị mua một trái phiếu của UCBS. Và giả sử, UCBS đang bị thua lỗ quá nhiều, nên các hãng đánh giá – Moody's, S&P và Fitch – đã hạ mức đánh giá công ty này. Điều này có nghĩa gì? Có nghĩa là tất cả các hãng đánh giá này đều thống nhất rằng bây giờ công ty này có khả năng vỡ nợ lớn hơn trước đây và có thể không trả được số lãi hoặc số tiền gốc".

Nhà tư vấn ngừng lại một chút để tìm cách trở lại vấn đề chính.

"Có thể anh chị không bao giờ nghĩ rằng mình không thể trả được các khoản vay thế chấp, nhưng hãy tin tôi đi, có nhiều công ty lớn lại không trả được các khoản trái phiếu của họ đấy. Và đó chính là điều gây ra nỗi lo sợ. Nếu các nhà đầu tư lo sợ công ty sắp vỡ nợ, họ

sẽ bán ra. Điều này khiến giá cổ phiếu giảm xuống. Và nếu UCBS thật sự vỡ nợ thì hãy quên họ đi! Giá trị các trái phiếu của UCBS có thể giảm xuống chỉ còn 25 xu và thậm chí xuống mức 0, y như cổ phiếu vậy. Trái phiếu chính là lời hứa đó và nếu họ không giữ lời hứa thì trái phiếu của họ cũng chẳng còn giá trị gì hết."

"Đó chỉ là giả thuyết", Linda nói vậy và cảm thấy không thoải mái khi nghĩ về cha mình. "Anh có thể cho chúng tôi một số ví dụ thực tế không?"

Nhà tư vấn cúi xuống để tìm một tập hồ sơ trong ngăn tủ hồ sơ phía dưới. Sau nửa phút, anh ta rút ra một tập giấy khổ lớn và đặt trước mặt cặp vợ chồng, che khuất trang sách về các khoản đầu tư an toàn mà anh ta đã mở ra trước mắt họ chỉ vài phút trước đó.

Tập giấy này thể hiện hàng trăm các loại trái phiếu và tất cả các khoản mất mát do sự sụp đổ kỹ thuật, suy thoái, khủng hoảng phá sản hoặc quản lý kém. Họ có thể thấy trái phiếu kỳ hạn sáu năm của Revlon giảm từ 975 đô-la xuống còn 450 đô-la do bị hạ mức đánh giá. Họ còn thấy trái phiếu kỳ hạn hai năm của American Airlines giảm xuống gần một nửa. Họ cũng thấy các trái phiếu do Kmart, Lucent, Polaroid, AT&T, Qwest Communications, Electronic Data Systems và rất nhiều hãng khác phát hành đều suy giảm giá trị sau khi bị hạ mức đánh giá.

Cuối cùng, nhà tư vấn nói: "Anh chị hiểu ý tôi rồi chứ? Rất nhiều các trái phiếu này đã giảm giống y như các cổ phiếu vậy!"

TRÁI PHIẾU CHÍNH PHỦ

"Thế còn các trái phiếu chính phủ thì sao?", Linda hỏi vặn lại.

"Vâng, tất nhiên. Các trái phiếu an toàn nhất là các trái phiếu do Kho bạc phát hành. Chúng tương tự như các chứng khoán mà các tiền tệ chuyên về kho bạc mua, chỉ khác ở chỗ chúng là các trái phiếu có kỳ hạn dài – 30 năm. Thay vì việc cho một công ty vay tiền, hãy cho Kho bạc Mỹ vay tiền để họ cấp tiền cho bất kỳ việc gì mà chính phủ liên bang cần chi tiêu. Mức đánh giá đối với các trái phiếu này cao hơn gấp ba lần so với mức A và không bao giờ bị hạ mức đánh giá. Chưa bao giờ – và có thể là không bao giờ – phần lợi tức và vốn gốc của các trái phiếu này lại không được thanh toán đúng hạn.

"Nhưng giá thị trường của các trái phiếu kho bạc này có thể bị đi xuống không?", Gabriel hỏi.

“Có. Chúng có thể đi xuống bởi yếu tố “nhu cầu” mà vừa nãy tôi đã nói với anh chị. Và tất cả các trái phiếu – bất kể là trái phiếu của công ty hay của kho bạc – đều có thể đi xuống vì một lý do khác nữa.”

“Lý do gì vậy?”

“Tôi có thể gọi nó là “yếu tố ghen tị”.”

“Gì cơ?”, Linda xen vào. “Tôi hiểu về “yếu tố nhu cầu” và cả “yếu tố lo sợ”. Nhưng còn yếu tố ghen tị là sao?”

“Giả sử tôi đầu tư 100.000 đô-la vào một loại trái phiếu của Kho bạc Mỹ và sẽ nhận được khoản lợi tức cố định là 5% mỗi năm trong vòng 30 năm tới. Vậy mỗi năm tôi nhận được số tiền lợi tức là bao nhiêu?”

Người chồng trả lời: “5.000 đô-la?”

“Đúng vậy. Nhưng nay mọi thứ lại thay đổi. Thời gian trôi qua và tỷ lệ lãi suất cứ tăng dần. Kho bạc phát hành các trái phiếu mới có mức lợi tức cao hơn nhiều, 10% mỗi năm chẳng hạn. Điều gì sẽ xảy ra? Tôi sẽ thấy ghen tị về lợi tức – tôi ghen tị với những người mua các trái phiếu với mức lợi tức 10%. Tôi tự trách mình: “Tệ thật, giá mà mình đợi thêm một chút, giá mà mình đã mua các trái phiếu mới với mức lợi tức 10%, thì mình đã có thể kiếm được 10.000 đô-la mỗi năm thay vì 5.000 đô-la rồi.””

“Đen nhỉ?”, Gabriel bồi thêm.

“Đấy, anh thấy đấy! Thế nên một ngày kia, tôi gặp anh trong vai trò một gã đi bán xe hơi cũ vậy và nói: “Anh này, tôi có loại trái phiếu này rất tốt mà tôi mới mua cách đây không lâu. Với trái phiếu này, tôi được hưởng một khoản lợi tức rất khá là 5.000 đô-la mỗi năm, và trái phiếu này được Chính phủ Mỹ đảm bảo 100%.” Nếu tôi mời như vậy, liệu anh có mua không?”

Gabriel lập tức phản ứng lại ngay: “Anh đùa đấy à! Tôi dại gì mà mua loại trái phiếu cũ với mức lợi tức 5% trong khi tôi có thể mua ngay được loại trái phiếu mới với mức lợi tức 10% từ kho bạc và thu được số tiền gấp đôi?”

“Bởi vì tôi sẽ bán rẻ cho anh.”

“Rẻ như thế nào?”

“Anh cứ ra giá đi.”

Gabriel cân nhắc xem mức giá nào là phù hợp. Trái phiếu cũ trả 5.000 đô-la mỗi năm. Còn để thu được mức 5.000 đô-la này đối với loại trái phiếu mới có mức lợi tức 10%, thì lúc này tất cả số tiền mà anh cần đầu tư là 50.000 đô-la. Do vậy, anh cho rằng đó là mức tiền mà loại trái phiếu cũ đáng giá – 50.000 đô la. “Giảm một nửa nhé! Đối với tôi thì trái phiếu đó chỉ đáng giá thế thôi.”

Nhà tư vấn mỉm cười. “Đấy, đấy, anh đã hiểu được vấn đề rồi đấy. Cái cách mà giá cả thay đổi trên thị trường mở cũng tương tự như vậy thôi. Và đó cũng là lý do tại sao giá trị thị trường đối với các trái phiếu đang hiện hữu lại luôn giảm trong khi tỷ lệ lãi suất áp dụng lại tăng. Điều đó lý giải tại sao tỷ lệ lãi suất lại là mối đe dọa chính đối với những người sở hữu trái phiếu. Đối tượng nào phát hành trái phiếu không quan trọng. Dù đó là một công ty nhỏ hay là một công ty được xếp hạng trong danh sách Fortune 500, dù đó là một thành phố đang gặp khó khăn trong một khu vực gặp thiên tai, hay đó là Kho bạc Mỹ, thì giá trái phiếu do họ phát hành đều giảm khi tỷ lệ lãi suất tăng.”

Linda vẫn tỏ ra hoài nghi: “Tất cả những điều này nghe có vẻ cường điệu quá. Đã từng bao giờ xảy ra những điều như vậy chưa?”

“Ồ, có chứ! Năm 1980, các trái phiếu 10.000 đô-la kỳ hạn 30 năm giảm xuống còn 5.500 đô-la. Năm 1981, các trái phiếu kho bạc giảm xuống còn 4.300 đô-la. Và năm 1994 là năm tồi tệ nhất trong lịch sử trái phiếu – tất cả đều liên quan đến việc tăng tỷ lệ lãi suất. Nếu nắm giữ các trái phiếu đó cho đến khi tới hạn, rồi cuối cùng anh chị cũng sẽ thu lại được số vốn gốc. Nhưng trong khoảng thời gian đó, anh chị sẽ bị mắc kẹt với mức lợi tức thấp trong nhiều năm trời.”

Linda tỏ ra thất vọng. Cô đến đây để tìm lời khuyên xem nên mua gì, vậy mà dường như tất cả những gì nhà tư vấn đang làm chỉ là khuyên cô không nên mua. Cô đến đây để tìm kiếm niềm hy vọng, vậy mà tất cả những gì anh ta mang lại là gây thêm nỗi thất vọng cho cô.

“Anh toàn nói về những mối nguy hiểm và những thảm họa”, cô nói. “Đó có phải là tất cả những gì mà anh thấy?”

Nhà tư vấn tỏ ra đăm chiêu, rồi nói khẽ:

“Chị lại quên các quỹ tiền chuyên về kho bạc mà tôi đã nói rồi. Với

các quỹ này, thu nhập của anh chị sẽ tăng ngay lập tức khi tỷ lệ lãi suất tăng. Tỷ lệ lãi suất càng tăng, anh chị càng kiếm được nhiều tiền."

"Bên cạnh đó", nhà tư vấn tiếp tục nói, "mối nguy hiểm là có thực trong thời đại của chúng ta, nhưng ngay cả trong những thảm họa tồi tệ nhất vẫn có thể có một cơ hội cho anh chị tạo lập của cải và là cơ hội để đất nước chúng ta tự điều chỉnh lại. Cho dù mọi thứ có tồi tệ đến thế nào, chúng ta vẫn vượt qua được và cuối cùng sẽ trở nên thịnh vượng".

"Được rồi. Nhưng anh còn nói cả về các khoản đầu tư an toàn, như việc các trái phiếu chính phủ bị giảm giá trị. Anh nói rằng mọi người bán ra trái phiếu vì lý do nhu cầu, sợ hãi, ghen tị và có Chúa mới biết là những lý do gì nữa. Giờ chúng tôi đã hiểu rồi. Xin cảm ơn anh. Nhưng làm thế nào để chúng tôi tránh được các vấn đề đó?"

"Như tôi đã nói với anh chị lúc trước rồi đấy. Anh chị chỉ nên cho vay đối với những người đáng tin cậy, những người sử dụng số tiền này một cách khôn ngoan và những người chắc chắn trả lại tiền cho anh chị. Điều này giúp tránh được phần lớn các vấn đề ngay từ đầu. Còn đối với các vấn đề khác, anh chị chỉ nên tin tưởng họ trong một khoảng thời gian ngắn thôi. Ví dụ, thay vì việc cho vay số tiền của mình trong vòng 30 năm, anh chị chỉ cho vay trong vòng ba năm, hoặc một năm, hay thậm chí chỉ trong ba tháng thôi. Kỳ hạn càng ngắn, rủi ro đối với các dao động về giá càng ít. Nếu kỳ hạn ban đầu từ 10 đến 30 năm thì được gọi là "trái phiếu". Nếu kỳ hạn từ 1 đến 10 năm thì được gọi là "kỳ phiếu". Bất cứ thứ gì có kỳ hạn dưới một năm do Kho bạc Mỹ phát hành thì được gọi là "hối phiếu". Thứ an toàn nhất trong số này là hối phiếu kho bạc, thứ mà lại đưa chúng ta trở lại các quỹ chuyên về kho bạc. Đó là thứ duy nhất mà các quỹ này đầu tư."

"Nhưng anh đã nói rằng mức lợi tức của chúng hiện giờ đang thấp kinh khủng mà!"

"Đúng. Nhưng anh chị muốn thứ gì hơn hối phiếu kho bạc với mức lợi tức thấp nhưng được đảm bảo hay là các khoản lỗ lớn đối với cổ phiếu phổ thông?"

"Tất nhiên là mức lợi tức thấp rồi. Nhưng chúng tôi không thể cứ quanh quẩn mãi với mức lợi tức thấp. Có cái gì có thể đẩy nó lên không?"

Chương 8
Tăng thâm hụt ngân sách

Paul Johnston không có ý định dành những năm tháng tiếp theo chỉ để lái tới lái lui chiếc xe điện trên sân golf ở Florida hay ngồi nhà theo dõi sự lên xuống của thị trường chứng khoán. Ngay lập tức, ông bắt đầu phần tiếp theo trong kế hoạch của mình – nhanh chóng thiết lập một nhóm vận động hành lang và nghiên cứu phi lợi nhuận, đó là Ủy ban Điều hành cấp cao về cải cách kế toán, có một văn phòng nhỏ ở Washington, D.C.

Ủy ban này sẽ tập hợp các giám đốc giỏi làm người phát ngôn và kết hợp với một chuyên viên nghiên cứu nhằm khám phá ra các mánh khóe kế toán tại Mỹ. Họ có thể phơi bày các vấn đề, đưa ra các cơ sở lập luận và nêu tên các công ty làm ăn sai trái.

Ông đã tuyển được một trong những hãng tin tốt nhất nước Mỹ và các kế toán viên tốt nhất được pháp lý công nhận – làm mật thám viên chuyên tìm hiểu các công ty nhằm phanh phui các vụ bê bối được che giấu. Ngoài ra, ông cũng nghĩ tới việc mời hợp tác từ một số người từng tư vấn cho các công ty về cách bóp méo số liệu doanh thu. Còn ai có thể rành về việc lách luật hay phá luật hơn là những người từng thực hiện nó? Ông lý giải như vậy.

Ngay sau khi thông báo như vậy, ông bắt đầu nhận được các cú điện thoại từ những người muốn tham gia ủy ban này. Oliver Dulles, người đã bị mất việc ở một hãng tư vấn kiểm toán không lâu sau khi Johnston từ chức, là một trong số những người đầu tiên tỏ ý muốn tham gia và nhiệt tình nhất. Ông ta không quan tâm đến việc mình có thể bị cắt giảm một khoản thù lao lớn. Và để chứng tỏ khả năng của mình, ông ta đã tiến hành thực hiện một số nghiên cứu mà ông ta cho rằng chúng sẽ đóng góp đáng kể cho dự án này.

Dù vậy, lúc đầu Dulles vẫn có vẻ lúng túng: "Tôi không chắc đây là thứ ông cần. Có thể ông sẽ nói rằng nó chẳng liên quan gì cả. Nếu vậy, chúng ta có thể quên nó đi... Nhưng thật sự thì nó là một công trình nghiên cứu rất công phu!"

"Anh đang nói về cái quái gì vậy?", Johnston nôn nóng hỏi.

"Hãy cho tôi biết nếu tôi đã sai nhé, nhưng theo tôi hiểu thì mục tiêu thành lập nhóm của ông là nhằm khám phá ra tất cả các trò lừa đảo về kế toán tại Mỹ, có phải không? Vậy thì thực tế cho thấy lỗi lớn nhất về kế toán tồn tại dai dẳng là thuộc về chính quyền liên bang."

"Tôi từng nghe về điều đó, nhưng..."

"Tôi đang nói về hệ thống kế toán ngân sách liên bang. Ông nghe này: theo Bộ Tài chính, trong năm 2000, số thặng dư liên bang là 236 đô-la. Ông còn nhớ chứ? Khoản tiền lớn từ trên trời rơi xuống mà Đảng Dân chủ và Đảng Cộng hòa đều cố gắng tranh giành nhau? Đây, còn có một cú sốc hơn – thay vì khoản thặng dư 236 đô-la, thực ra năm đó chúng ta đã có một khoản thâm hụt là 137,6 đô-la."

"Anh có chắc về những điều đó không?"

"Hoàn toàn chắc chắn. Và tôi sẽ đưa ra bằng chứng trong một lát nữa thôi. Tình hình trở nên tệ hơn. Năm 2001, Bộ Tài chính công bố khoản thặng dư là 127 đô-la. Thử đoán xem con số thực tế là bao nhiêu?" Johnston lặng thinh, vì vậy Dulles tiếp tục: "Ông hãy bình tĩnh nhé. Đó là khoản thâm hụt đáng sửng sốt 623,8 tỷ đô-la. Ông có thể tin được không? Hơn 600 tỷ đô la! Đến năm 2002 thì con số này thậm chí còn cao hơn nữa!" (Xem Biểu đồ 8.1)

Johnston thấy hoài nghi. Ông từng nghe thấy những người chỉ trích chính phủ và các hãng giám hộ nói về chuyện "không có lửa làm sao có khói" ẩn chứa phía sau hệ thống kế toán ngân sách, nhưng ông chưa bao giờ được thấy bằng chứng rạch ròi trên giấy trắng mực đen để có thể xem xét độ chính xác của các số liệu mà chuyên gia kế toán này đưa ra. "Thế bằng chứng đâu? Anh lấy các số liệu đó ở đâu ra thế?"

[image]

Biểu đồ 8.1: Các khoản được gọi là thặng dư ngân sách liên bang trong năm 1999, 2000 và 2001 là hoàn toàn không có thật, mà dựa trên các mánh khóe kế toán ngân sách công khai quy mô lớn.

Trong khi đó, các số liệu mà FED cung cấp về khoản vay thực của chính phủ từ các quỹ mới lại thể hiện rằng chính phủ đang chịu các khoản thâm hụt lớn ngày càng tăng trong khoảng thời gian này.

Dulles có gần 20 năm kinh nghiệm làm kế toán công. Ông ta đã phát triển các kỹ năng thống kê có kỷ luật cao từ khi theo học ngành tâm lý học hồi đại học. Ông ta không phải là người thường đưa ra những nhận xét bừa bãi mà không có bằng chứng. Vì vậy, ông ta đã chuẩn bị sẵn sàng cho câu hỏi trên. "Ông có đang online không?", ông ta khẽ hỏi.

"Có."

"Vậy ông hãy nhấn vào đường link mà tôi gửi cho ông nhé. Khi giao diện của trang web hiện ra, ông hãy kéo xuống đến bảng F4, "Vay mượn trên thị trường tín dụng, Tất cả các lĩnh vực, theo loại công cụ". Sau đó, chọn dòng thứ ba, "Công trái Chính phủ Mỹ". Đó là tất cả bằng chứng ông muốn thấy, ngay tại đó, các dữ liệu được trích từ các nguồn đáng tin cậy nhất – Cục Dự trữ Liên bang Hoa Kỳ."

Johnston vô cùng kinh ngạc: "Anh đùa đấy à! Ý anh là Bộ Tài chính Mỹ nói rằng chúng ta có các khoản thặng dư lớn trong năm 2000 và 2001… trong khi đó FED, lại cho rằng chúng ta bị thâm hụt lớn?"

"Chính xác. Nhưng không ai để ý đến những số liệu của FED cả. Các số liệu này ít được công bố rộng và gần như là không được nói tới. Còn các số liệu của Bộ Tài chính – các con số đã được biến báo – thì lại được đăng trên các mặt báo và được thảo luận trước quốc hội. Ông có nhận ra tầm nghiêm trọng của vụ này không? Ông có đoán được hậu quả cuối cùng là gì không?"

Mối quan tâm của Johnston lên đến đỉnh điểm, nhưng ông vẫn muốn biết các kỹ xảo trong vụ này và cách thức vận hành của chúng. Để đáp lại, Dulles giải thích một loạt mánh khóe kế toán mà chính phủ thường xuyên sử dụng nhằm khiến sự thâm hụt liên bang trông khá khẩm hơn và dễ được các cử tri chấp nhận hơn. Các cách thức này giống một cách lạ kỳ các thủ đoạn mà UCBS từng áp dụng trong những năm 1990 nhằm khiến doanh thu của họ trông hấp dẫn hơn trong mắt các nhà đầu tư.

"Tóm lại", Dulles nói, "đây là cách thức thực hiện. Trước tiên, chính phủ có một loạt các tổ chức – Federal Home Bank, Freddie

Mac, Sallie Mae, v.v... Các tổ chức này do quốc hội kiểm soát. Chúng được Chính phủ Mỹ đứng ra đảm bảo, ủng hộ hoặc ít nhất là tài trợ. Và các khoản nợ của các tổ chức này được coi là công trái chính phủ. Thế nhưng, sổ sách của họ lại không được tổng hợp vào sổ sách của chính phủ để làm kế toán ngân sách. Vì vậy, đây là một nơi rất thuận tiện để quẳng các con số xấu vào đó – các con số có thể gây hổ thẹn đối với rất nhiều người cả trong và ngoài Washington."

"Tiếp đến", ông ta tiếp tục, "là Quỹ An sinh xã hội. Quỹ này có một khoản thặng dư cần thiết để bù đắp những thâm hụt về an sinh xã hội trong tương lai. Số tiền này thuộc về 45 triệu người đã và sắp nghỉ hưu. Nó chẳng liên quan chút gì tới những hoạt động của chính phủ cả. Vậy mà họ lại cộng cả phần thặng dư này vào ngân sách liên bang để bù đắp phần thâm hụt."

Trong giây lát, ý nghĩ của Johnston chợt phiêu du tới một địa điểm và thời gian khác. Thế rồi ông quay trở về với thực tại cùng một câu hỏi mới: "Đó là các con số của Bộ Tài chính. Nhưng anh nói rằng FED lại có các con số khác xa – vậy FED tính thế nào mà ra khoản thâm hụt?"

"Các con số của FED thể hiện số tiền chính phủ và các tổ chức của chính phủ thật sự vay mượn trong số tiền mới hàng năm – mức trên và vượt quá số tiền hoàn lại nợ cũ. Năm 2000, họ đã vay số tiền là 137,6 tỷ đô-la mà tôi vừa nói với ông. Năm 2001, họ vay 623,8 tỷ đô-la. Năm 2002, chỉ trong quý I họ vay 731,8 tỷ đô-la với lãi suất bằng lãi suất năm và trong quý II thì vay một số tiền đáng sửng sốt là 948,4 tỷ đô-la!"

"Thế tất cả các khoản tiền đó đã đi đâu?"

"Tôi có thể chắc chắn với ông rằng số tiền đó không bị cất giấu đi đâu hết. Họ vay số tiền này chỉ nhằm một mục đích duy nhất mà thôi – đó là để bù đắp thâm hụt. Đó là lý do tại sao tôi nói các con số này là khoản thâm hụt thực, ông bạn của tôi ạ. Chứ không phải là các con số gian lận mà ông nghe được từ các thảo luận của quốc hội hoặc được đăng trên báo chí đâu."

Johnston từng nghe về các thủ đoạn này trước đây nhưng ông chưa bao giờ nhận ra được con số này lại lớn đến mức khó tin như vậy. Lạy Chúa tôi, ông thầm nghĩ, chỉ trong quý II năm 2002 chính phủ đã vay một số tiền mới với lãi suất bằng lãi suất năm tới gần 1.000 tỷ đô-la! Con số này lớn hơn rất nhiều so với con số thâm hụt ngân sách chính thức, không thể nào tưởng tượng nổi!

Cho đến tận lúc này, ông mới nhận thấy sự giống nhau kỳ lạ giữa các mánh khóe của chính phủ và các thủ đoạn mà ông đã biết rõ từ kinh nghiệm với UCBS. Việc không bao gồm các tổ chức của chính phủ trong ngân sách nghe giống như trò lừa đảo với công ty con mà UCBS từng sử dụng để che giấu các khoản lỗ và nợ. Các thủ thuật mà chính phủ áp dụng với Quỹ An sinh xã hội Mỹ có vẻ giống hệt cách thức mà UCBS đã thực hiện với quỹ lương hưu.

Đối với người dân, mối đe dọa là rất lớn. Các quỹ an sinh xã hội có thể bị cạn kiệt. Khoản vay khổng lồ của chính phủ sẽ làm tăng chi phí của tiền tệ dưới hình thức tỷ lệ lãi suất cao hơn. Tỷ lệ lãi suất cho vay thế chấp có thể tăng lên khi người dân Mỹ ít có khả năng chi trả nhất. Các nhà đầu tư trái phiếu có thể mất tất cả.

Ông cố gắng giữ bình tĩnh nhưng không thể. Ông thì ngồi đây, hòng mong có một số tổ chức của chính phủ – như SEC và IRS – ủng hộ nỗ lực của mình vì một khối doanh nghiệp Mỹ có trách nhiệm và trong sạch hơn. Còn họ thì ở đó, áp dụng các mánh khóe kế toán, giết chết – phá hoàn toàn – bất kỳ sự tín nhiệm nào họ có nhằm đem lại sự lành mạnh cho khối tư nhân.

Giờ thì Johnston có thể đoán được các giám đốc sẽ nói gì rồi. Họ sẽ nói: "Này, ngay cả chính phủ cũng đang làm những việc như vậy – vậy thì tại sao chúng ta lại không thể?" Mặt khác, nếu chôn vùi và lờ đi vụ này thì ông không bao giờ có thể sống thật với mình. Ông quyết định tuyển Dulles vào dự án này và tiến bước.

Hai ngày sau, với chút băn khoăn và lo lắng, ủy ban cho phát hành một thông cáo báo chí không mang chút thông tin giật gân hay cường điệu nào cả. Mặc dù vậy, họ vẫn cảm thấy tiêu đề: "Chính phủ biến khoản thâm hụt thành khoản tiền 500 tỷ đô-la" sẽ chắc chắn được đăng lên trang nhất các báo.

Sáng ngày tiếp theo, Johnston đi vào văn phòng của thư ký báo chí mới của ông và hỏi: "Tình hình phản ứng ra sao rồi? Tích cực chứ? Không à? Đừng nói với tôi là tiêu cực đấy! Hừ, đừng để tôi phải hỏi hộp thế chứ. Họ nói những gì?"

"Không gì hết, thưa ông."

"Không gì hết? Nghĩa là thế nào?"

"Thưa ông, ý tôi là chúng ta chẳng làm họ suy chuyển gì hết cả. Không hề có chút phản ứng nào. Giới báo chí nói chung dường như không hiểu được vấn đề. Còn giới báo chí tài chính thì có hiểu vấn đề, nhưng họ lại có vẻ chẳng quan tâm. Sáng nay, có một

phóng viên về thị trường tài chính gọi đến hỏi tôi về một vấn đề cũ của UCBS và anh ta nói rằng đó "chẳng đáng là vấn đề gì cả". Anh ta còn nói: "Kể cả là chính phủ gian lận thì đã sao nào? Có tin gì mới khác không?" Ngoài ra, anh ta còn nói: "Những vấn đề đó gần như chưa bao giờ có ảnh hưởng lớn tới thị trường trái phiếu, vậy thì tại sao lại phải lo lắng?" Anh ta nói rằng đó là những tin cũ rồi và có ý cho rằng thông cáo báo chí của chúng ta là ngờ nghệch. Thái độ chung ở bên ngoài cũng gần như vậy."

Johnston sững sờ cả người. Tại sao lại như vậy được, ông nghĩ, trước đây lúc ông tự thú nhận các gian lận kế toán mà công ty ông đã áp dụng, tin này đã làm xôn xao cả Phố Wall… thế mà khi có ai đó cố gắng phơi bày các thủ đoạn cực kỳ gian trá của Washington, thì tin này cứ như rót vào tai kẻ điếc vậy? Trong vài tuần tiếp sau, ông luôn bị ám ảnh với thắc mắc này. Ông cử các nhân viên của mình tới gặp các nhà kinh tế học và trò chuyện về các chu kỳ kinh tế. Đồng thời, ông còn cử họ tới gặp các nhà buôn bán trái phiếu trên Phố Wall để nói chuyện về các trái phiếu chính phủ. Từng bước, từng bước một như thế, họ đã vẽ lên một bức tranh mà sau đó Dulles đã tô điểm thêm cho Johnston trong cuộc trao đổi tiếp theo.

"Trước tiên", Dulles nói, "chúng ta hãy cùng khẳng định lại. Chúng ta đang đi đúng hướng. Các mánh khóe kế toán mà Washington đang áp dụng thật sự tồi tệ hơn rất nhiều so với những gì các công ty trên Phố Main hay Phố Wall từng áp dụng".

"Tệ hơn? Tại sao lại tệ hơn?"

Chuyên gia kế toán lấy ra tập giấy màu vàng từ trong ngăn kéo bàn và đặt lên bàn. Theo thói quen, ông ta vạch ra bốn gạch đầu dòng trên tập giấy. "Tôi nghĩ chúng tồi tệ hơn vì bốn lý do", ông ta nói vậy sau khi ngừng lại 15 giây.

"Lý do thứ nhất. Sự lừa dối tại Washington rõ ràng là có phạm vi lớn hơn rất, rất nhiều. Đấy, hãy xem liệu chúng ta kiếm thêm được bao nhiêu lợi nhuận từ trò gian lận với các công ty con – 1 tỷ đô-la? Hay đỉnh điểm là 1,5 tỷ đô-la? Thế mà các mánh khóe của Bộ Tài chính với các tổ chức chính phủ và quỹ an sinh xã hội đã tạo ra gần 2.000 tỷ đô-la chỉ tính từ năm 2000. Và quỹ lương hưu của chúng ta có bao nhiêu lao động? Nhiều nhất là 40.000 người. Thế mà những trò lừa đảo của chính phủ với quỹ an sinh xã hội lại có thể cắt giảm lương hưu của 45 triệu công dân!"

"Lý do thứ hai", ông ta tiếp tục nói. "Đó không chỉ là các con số lừa

đảo, mà là tiền thật. Ông còn nhớ cuộc họp đầu tiên của chúng ta cách đây vài năm không? Ông còn nhớ tôi đã giải thích với ông như thế nào về việc chúng ta thật sự không hề ăn chặn quỹ lương hưu không?"

"Anh hãy nhắc lại đi", Johnston nói.

"Chúng ta không thật sự rút tiền ra khỏi quỹ lương hưu. Chúng ta chỉ hoán đổi các con số trong cách tính toán thôi."

"À, giờ thì tôi nhớ ra rồi."

"Vâng, ông biết không. Chính phủ thì lại thật sự ăn chặn các quỹ an sinh xã hội đấy. Họ lấy số tiền mặt mà đáng lẽ phải được dành cho việc chi trả an sinh xã hội trong tương lai, thuộc về hàng chục triệu công dân, để… tiêu."

Trán Johnston lại bắt đầu giật giật. Ông có thể cảm nhận được huyết áp của mình tăng lên khi Dulles tiếp tục nói.

"Lý do thứ ba. Ông đã bao giờ tự hỏi tại sao chính phủ lại để công ty chúng ta và các công ty lớn khác tự do tung hoành trong những năm 1990 mà không hề đưa ra bất kỳ một cảnh báo nào không? Ông có bao giờ thắc mắc tại sao FED lại đột ngột ngừng việc cảnh báo về "sự gia tăng bất hợp lý" và bắt đầu khuyến khích sự bùng nổ công nghệ không?"

"Không. Tại sao vậy?"

"Bởi chính phủ cũng nằm trong số đó và họ không muốn làm bất kỳ điều gì ảnh hưởng đến kế hoạch đó cả. Đừng bao giờ quên rằng người thu thuế luôn là đối tác thầm lặng và hiện hữu đằng sau mỗi công ty tại Mỹ. Khi các công ty làm ra nhiều tiền hơn, chính phủ cũng thu được nhiều thuế hơn. Đừng bao giờ quên rằng chính phủ cũng là đối tác thầm lặng của những công ty thổi phồng lợi nhuận chịu thuế của mình. Các công ty càng thổi phồng con số này, thì càng phải nộp nhiều thuế hơn cho chính phủ. Kết quả là trong khi khối doanh nghiệp Mỹ tận hưởng sự bùng nổ lợi nhuận trong những năm 1990 thì Bộ Tài chính Mỹ cũng đạt được sự bùng nổ doanh thu thuế. Chỉ riêng về thuế thu nhập doanh nghiệp, kho bạc đã thu được 204 tỷ đô la trong năm 1998, 213 tỷ đô-la trong năm 1999 và 224 tỷ đô la trong năm 2000 – bất chấp thực tế là nhiều công ty đã tìm ra các phương cách mới để trốn thuế, tất nhiên chúng đều "hoàn toàn hợp pháp"."

"Tất nhiên rồi."

“Đó đúng là của trời cho rơi xuống kho bạc – một khoản trời cho lớn chưa từng có trong tiền lệ. Nó giống như ngồi dưới một cái cây tiền, chỉ cần rung nhẹ cây là tất cả số tiền sẽ rơi ào ào xuống túi của bạn vậy. Hãy nghĩ về điều đó mà xem. Nếu ông đang quản lý dòng tiền của chính phủ trong môi trường như vậy, liệu ông có còn bận tâm tới chuyện sự bùng nổ đó có thể sẽ không tiếp diễn mãi không? Liệu ông có dành ra chút tiền dự phòng khi gặp khó khăn không? Thật không may, họ đã làm điều ngược lại hoàn toàn.”

“Tại sao lại như vậy?”

“Tất nhiên, họ đã nghe theo các nhà kinh tế học của chính phủ. Những người này nói với họ rằng bản nhạc sẽ không bao giờ dứt và bữa tiệc sẽ không bao giờ tàn.”

Dulles ngừng lại và nhấp một ngụm nước để lấy hơi. Nhưng Johnston thì lại hào hứng hẳn lên: “Anh nói rằng có bốn lý do để cho rằng thâm hụt ngân sách liên bang còn nguy hiểm hơn cả tai họa từ khối tư nhân. Vậy lý do thứ tư là gì?”

“Lý do thứ tư liên quan trực tiếp đến việc chúng ta đã không nhận được phản hồi nào từ khi phát hành thông cáo báo chí về ngân sách cách đây vài tuần.”

“Tôi chưa hiểu.”

“Tôi đang nói về thực tế là thế giới hoàn toàn lờ nó đi! Để tôi giải thích rõ. Hồi ông thú nhận những vấn đề ở UCBS, các nhà đầu tư đã ngay lập tức phản ứng, đúng không? Điều đó có nghĩa là họ đã nhận được thông điệp. Họ hiểu được thông điệp đó. Bất kỳ ai không ưa sự thật đó đều bán cổ phiếu của mình đi và đó là hành động có lý. Và hành động đó kết thúc vụ việc. Kể từ đó, cổ phiếu lại ổn định dần. Còn trong trường hợp này thì lại không phải như vậy! Sự thật chưa được nhận thấy. Chính phủ và người dân vẫn đang sống trong một mớ những điều dối trá.”

“Đúng vậy, nhưng…”

“Ông không thấy sao? Tâm lý bong bóng lại xuất hiện ở khắp nơi. Trở lại hồi những năm 1990, nếu ông nêu ra những vấn đề về kế toán hoặc sự thổi phồng doanh thu tại các công ty lớn của Mỹ thì người ta sẽ ngay lập tức tống cổ ông. Hoặc tệ hơn, họ sẽ lờ ông đi. Đó là bong bóng thị trường cổ phiếu. Giờ đây, cái chúng ta có là một loại bong bóng khác, một loại bong bóng thậm chí còn nguy hiểm hơn nhiều.”

“Đó là…?”

“Bong bóng thị trường trái phiếu! Nếu ông cho rằng sự suy thoái trên thị trường cổ phiếu đã là tồi tệ thì hãy xem sự suy thoái trên thị trường trái phiếu là như thế nào! Và hãy nhớ rằng: khi trái phiếu suy thoái, tỷ lệ lãi suất và tỷ lệ cho vay thế chấp sẽ tăng lên. Do vậy, hãy nghĩ xem điều đó có thể khiến các gia đình Mỹ ngập trong nợ nần thế nào.”

Chương 9
Bong bóng thị trường trái phiếu

Paul Johnston hết sức lo lắng về các khoản thâm hụt liên bang, nên ông muốn tự tìm hiểu xem mức độ ảnh hưởng của chúng có thể đến mức nào. Ông hỏi thông tin về một trong những nhà buôn bán trái phiếu chính phủ kỳ cựu ở New York và gọi điện cho tay này. Ông bắt đầu cuộc nói chuyện bằng việc thừa nhận mình không biết gì nhiều về trái phiếu và tỷ lệ lãi suất. Rồi ông hỏi liệu các hậu quả trong tương lai sẽ ra sao khi thâm hụt ngân sách cứ gia tăng.

Thoạt đầu, nhà buôn bán trái phiếu có vẻ kín đáo. Nhưng sau đó, anh ta nhanh chóng cởi mở hơn: "Ông không cảm thấy băn khoăn về điều gì sẽ xảy ra vì nó đã và đang xảy ra rồi! Có vẻ như chỉ vài tháng trước đây thôi, Quốc hội và Nhà Trắng còn bàn luận về khoản thặng dư 200 tỷ đô-la, tranh cãi xem bên nào có thể tiêu số tiền này nhanh nhất. Còn giờ đây, họ lại nói về khoản thâm hụt 200 tỷ đô-la! Với 30 năm trong nghề, tôi chưa từng chứng kiến mức thâm hụt nào lớn mà thay đổi nhanh đến như vậy!"

Johnston định đề cập con số thâm hụt 1.000 tỷ đô-la mà Dulles vừa nói cho ông biết, nhưng rồi ông lại quyết định thôi. "Điều đó sẽ ảnh hưởng thế nào đến tỷ lệ lãi suất và giá của trái phiếu?", ông hỏi.

"Chỉ có một cách để chính phủ có thể tiếp tục tồn tại cùng khoản thâm hụt – đó là đi vay. Và cũng chỉ có một cách họ có thể vay – đó là thông qua việc bán ra công chúng các trái phiếu và các loại công trái khác của chính phủ. Thâm hụt càng lớn, chính phủ càng phải bán ra nhiều trái phiếu. Đơn giản vậy thôi. Làm thế nào họ thuyết phục được mọi người mua thêm ngày càng nhiều trái phiếu hơn trước? Họ sẽ đưa ra các mức lãi suất ngày càng cao hơn."

“Và rồi?”

“Chẳng bao lâu sau, mọi người sẽ bắt đầu thắc mắc: “Cớ gì mà tôi lại phải bỏ tiền ra mua loại trái phiếu với lãi suất có mỗi 5% trong khi anh sắp sửa phát hành các trái phiếu mới với tỷ lệ lãi suất là 7% hoặc thậm chí 8%?” Thái độ này khiến kho bạc nhà nước càng khó bán các trái phiếu và tỷ lệ lãi suất bắt đầu tăng nhanh hơn. Và như ông biết đấy, khi tỷ lệ lãi suất tăng, giá các trái phiếu có mức lợi tức cố định thấp hơn trên thị trường sẽ giảm xuống. Giá trái phiếu lao dốc đôi khi cũng tồi tệ giống như giá cổ phiếu lao dốc vậy.”

Hầu như hàng ngày Johnston vẫn đọc các cột tổng kết thị trường chứng khoán và ông nhớ tới các bài bình luận về trái phiếu mà thi thoảng ông thấy. Chúng gần như mâu thuẫn với những gì mà nhà buôn trái phiếu đang nói với ông. “Xin chờ một chút”, vị cựu CEO nói. “Nền kinh tế đang suy giảm có phải là điều kiện tốt cho trái phiếu không? Liệu các nhà đầu tư có rút tiền khỏi cổ phiếu để đầu tư vào trái phiếu không? Liệu điều đó có đẩy giá trái phiếu lên không? Và khi giá trái phiếu tăng, liệu tỷ lệ lãi suất có giảm không?” Johnston thấy tự hào về mình. Thật sự, ông biết nhiều về trái phiếu hơn ông nghĩ.

“Vâng, đó là lý thuyết mà chúng ta được học trong môn Kinh tế học cơ bản, nhưng ông có thể phát triển lý thuyết này xa hơn. Ông nói: “Nền kinh tế suy giảm thì tỷ lệ lãi suất cũng giảm.” Đúng, tôi công nhận điều đó. Rồi ông nói: “Nền kinh tế tiếp tục suy giảm thì tỷ lệ lãi suất cũng sẽ tiếp tục giảm.” Tốt thôi, tôi cũng công nhận điều đó. Nhưng không sớm thì muộn rồi ông cũng sẽ tiến tới bờ vực và dễ dàng đẩy nền kinh tế cùng toàn bộ mớ lý thuyết này xuống vực đấy.”

MỘT TRONG NHỮNG VỤ SỤP ĐỔ NGUY HIỂM NHẤT THẾ KỶ XX

Johnston chưa từng nghe thấy ai nói như vậy, cho nên ông để ý đến từng chi tiết.

Nhà buôn bán trái phiếu tiếp tục: “Vào một thời điểm nào đó, khi nền kinh tế suy giảm quá nghiêm trọng, sẽ có rất nhiều người bắt đầu bị khan hiếm tiền mặt hoặc vỡ nợ. Vô số người sở hữu trái phiếu sẽ vội vã bán ra các trái phiếu của mình để đổi lấy tiền mặt. Ngoài ra, hàng triệu người dân bị mất việc làm và phải gấp rút giảm lượng chi trả mua nhà thế chấp của mình hoặc chi tiêu nhiều hơn bằng thẻ tín dụng. Các công ty sẽ bị giảm doanh thu và phải đổ xô đi vay tiền của các ngân hàng hoặc các nhà đầu tư. Các

thành phố và các bang sẽ giảm thu nhập và cũng phải đi vay tiền để bù đắp những khoản thiếu hụt lớn trong ngân sách. Rồi đến Chú Sam (Uncle Sam – Chính phủ Hoa Kỳ), người đi vay lớn nhất thế giới, cũng đang mong muốn tìm nguồn vốn để bù đắp khoản thâm hụt lớn nhất trong lịch sử, sẽ nhảy vào và gạt mọi người sang một bên. Chú sẽ nói với tất cả các nhà đi vay khác rằng: "Quỷ tha ma bắt các người đi. Tôi mới là người đến trước. Vài trăm tỷ đầu tiên này là của tôi"."

"Rồi sao nữa?"

"Còn sao nữa à? Ông đùa đấy à? Lúc đó, tất cả mọi người đều gào rú lên đòi tiền mặt, nhưng hầu hết các nhà đầu tư và những người cho vay lại co rúm lại trong nỗi hoảng sợ, không dám đầu tư thêm sau những khoản tiền đã bị mất. Tiền mặt trở nên vô cùng khan hiếm nhưng ai cũng cần có. Điều gì sẽ xảy ra? Giá tiền mặt – tức tỷ lệ lãi suất – tăng vọt. Và ông biết điều gì sẽ xảy ra khi tỷ lệ lãi suất tăng mạnh rồi đấy. Giá trái phiếu sẽ sụt giảm. Bất kể là ông đang sở hữu loại trái phiếu nào cũng vậy. Đó có thể là trái phiếu của các tập đoàn giàu có nhất và có trị giá lớn nhất tại Mỹ. Đó có thể là các trái phiếu thành phố hạng AAA được bảo đảm gấp đôi bình thường và được miễn thuế, hoặc là các trái phiếu Ginnie Mae do chính phủ đảm bảo, hoặc là các trái phiếu Kho bạc Mỹ hoàn toàn an toàn với các dải băng vàng buộc xung quanh. Thị trường không quan tâm đến những yếu tố đó. Cứ khi nào tỷ lệ lãi suất tăng, trái phiếu sẽ giảm. Tất cả đều diễn ra theo chu kỳ."

"Nhưng các trái phiếu kho bạc có thể giảm tới mức vậy sao? Mức rủi ro thực của trái phiếu kho bạc là như thế nào?"

Nhà buôn bán trái phiếu đáp lại: "Ta hãy trở về quá khứ một chút nhé. Hãy quay lại năm 1980. Ông vẫn còn nhớ chứ? Năm 1980, các trái phiếu kho bạc mà các nhà đầu tư phải trả 10.000 đô-la lúc ban đầu được bán với mức giá dưới 5.000 đô-la. Mọi thứ trở nên tồi tệ vào cùng một thời điểm cho nên ngoài việc sụt giảm giá trái phiếu, chúng ta còn bắt đầu chứng kiến sự sụp đổ của cả thị trường trái phiếu nữa."

"Tôi chưa hiểu lắm", Johnston xen vào.

"Bởi giá trái phiếu lao dốc, cho nên tất cả các nhà buôn bán trái phiếu còn lại trên thị trường đều bị tổn thất và thiệt hại nặng nề. Hãng của chúng tôi cũng chỉ còn số vốn vô cùng ít ỏi. Và hàng chục hãng khác cũng vậy."

Johnston từng nghe thấy điều tương tự – nhưng là ở trên thị trường cổ phiếu, chứ không phải thị trường trái phiếu. Và điều đó xảy ra vào năm 1987, chứ không phải năm 1980. "Tôi chưa từng nghe thấy điều tương tự xảy ra trên thị trường trái phiếu này."

"Rất ít người biết. Vậy mà trớ trêu thay, vụ sụp đổ thị trường trái phiếu năm 1980 lại là một trong những vụ sụp đổ nguy hiểm nhất thế kỷ XX đấy – thậm chí còn nguy hiểm hơn cả vụ sụp đổ thị trường cổ phiếu năm 1987."

"Sao lại như thế được?"

"Thế này nhé. Chính phủ Mỹ có tầm quan trọng và có trọng trách mang tính then chốt đối với toàn bộ nền kinh tế hơn bất kỳ tập đoàn riêng lẻ nào. Nếu Chính phủ Mỹ gần như phải tuyên bố phá sản và giải tán chính phủ thì ông chỉ còn cách quên hết mọi thứ. Ông có thể tạm biệt từng cổ phiếu, trái phiếu, hoặc mảnh đất nào mà ông từng đầu tư. Ông có thể quên đi thứ hạng trái phiếu công ty ở mức AAA; chúng chẳng còn ý nghĩa gì nữa. Đúng không?"

"Được rồi. Giờ thì ông hãy nghe kỹ hơn nhé", nhà buôn bán trái phiếu chậm rãi nói, "bởi vì đây là một mối liên kết mang tính then chốt. Chúng tôi là những nhà buôn bán trái phiếu chính phủ. Chúng tôi là các tập đoàn tư nhân thôi, nhưng nếu không có chúng tôi thì chính phủ không thể bán được trái phiếu của mình. Chúng tôi hoạt động giống như các đại lý xe hơi vậy. Chúng tôi mua trái phiếu từ kho bạc hoặc từ các cơ quan chính phủ với mức giá khấu trừ trông qua các phiên đấu giá lớn của họ. Chúng tôi lưu giữ các trái phiếu này trong kho. Chúng tôi định giá bán cao hơn một chút; rồi bán chúng cho các nhà đầu tư tại Mỹ và ở khắp nơi trên thế giới. Sau đó, khi các cuộc đấu giá của chính phủ đưa ra các lô trái phiếu mới, chúng tôi lại lặp lại quy trình đó – mua vào, lưu giữ, định giá cao hơn và bán ra."

"Được. Vậy vấn đề lớn ở đây là gì?"

"Vấn đề ở đây là, khi giá trị các trái phiếu giảm mạnh, giá trị các trái phiếu tồn kho của chúng tôi cũng sụt giảm. Chúng tôi bị tổn thất rất lớn. Tất nhiên là chúng tôi đã cố gắng dự phòng những tổn thất này, nhưng vụ sụt giảm quá lớn và quá mạnh năm 1980 khiến chúng tôi không thể thoát khỏi mức tổn thất lớn đó. Mức thâm hụt đã vượt quá tầm kiểm soát. Lạm phát và tỷ lệ lãi suất tăng nhanh. Không còn ai muốn mua trái phiếu nữa."

"Chính xác là điều gì đã xảy ra?"

“Ông có muốn nghe diễn giải chi tiết không?”

“Có, anh bắt đầu đi.”

SỰ ĐÓNG BĂNG CỦA THỊ TRƯỜNG TRÁI PHIẾU

“Một hôm, tôi đang ngồi bên bàn làm việc tại phòng giao dịch thuộc khối văn phòng của hãng tại phố Water. Đang nhìn bâng quơ vào màn hình hiển thị giá cả, tôi chợt thấy giá của loại trái phiếu dài hạn – loại trái phiếu mới nhất và có kỳ hạn lâu nhất của Kho bạc Mỹ. Tôi không thể tin vào mắt mình. Mức giá này thấp hơn cả mức giá thấp nhất trong suốt cuộc nội chiến! Tôi nói với một trong các đối tác cao cấp rằng: “Anh có thể tin được không? Đất nước chúng ta bị chia tách làm đôi trong cuộc nội chiến, với hàng triệu binh lính đã hy sinh trên đất Mỹ, thế mà giá trái phiếu hồi đó vẫn còn cao hơn giá trái phiếu bây giờ!””

“Thật kinh ngạc!”

“Tất cả chúng tôi đều cho rằng giá trái phiếu bây giờ đã quá thấp, không thể nào thấp hơn được nữa. Vì vậy, trong đợt đấu giá trái phiếu tiếp theo của kho bạc, chúng tôi lại mua tiếp một số lượng lớn và chỉ một phần số trong đó có phòng hộ. Chúng tôi không hề nhận ra rằng đó mới chỉ là khởi đầu của vụ sụp đổ thị trường trái phiếu mà thôi! Sau đó, như ông biết đấy, người Nga đưa quân vào Afghanistan và các nhà đầu tư trái phiếu cảm thấy bất an. Họ lo ngại rằng Chiến tranh lạnh sẽ càng nặng nề hơn và mức thâm hụt liên bang sẽ càng trầm trọng hơn, thậm chí hơn cả mức hiện giờ. Đó là lúc chúng tôi thật sự mất đi tất cả!”

Nhà buôn bán trái phiếu kỳ cựu nghỉ lấy hơi một chút rồi tiếp tục: “Trong những ngày đó, ngày thật sự tồi tệ đối với thị trường trái phiếu chính phủ là ngày có mức giảm tròn 1 điểm – chẳng hạn từ 85 xuống còn 84. Nhưng chỉ vài ngày sau đó, chúng tôi có thể đánh đổi bất kỳ điều gì để có thể quay trở lại những ngày chỉ giảm 1 điểm. Bởi vì lúc này, trái phiếu dài hạn giảm tới 3 đến 4 điểm trong một phiên giao dịch! Trước đó và cả sau này, trong cuộc đời mình, tôi chưa bao giờ chứng kiến điều gì như vậy!”

“Thế mà tình hình còn trở nên tệ hơn ông ta nói. Không còn người mua. Chỉ toàn người bán. Chỉ trong một ngày mà giá trái phiếu giảm tới 10%. Tỷ lệ giảm này gần bằng tỷ lệ giảm của ngày đen tối nhất trong vụ sụp đổ thị trường cổ phiếu năm 1929! Và chúng ta không nói về những cổ phiếu có độ rủi ro; mà chúng ta đang nói về những trái phiếu được cho là có độ an toàn rất cao – các trái

phiếu do Chính phủ Mỹ phát hành!" (Xem Biểu đồ 9.1)

Johnston dường như không thể tin vào tai mình. Ông tự lẩm bẩm xem có phải đang là thực không và yên lặng lắng nghe nhà buôn bán trái phiếu kỳ cựu tiếp tục câu chuyện.

[image]

Biểu đồ 9.1: Năm 1980, giá trái phiếu Chính phủ Mỹ giảm nhanh chóng, nhiều đại lý trái phiếu buộc phải rút khỏi thị trường, khiến chính phủ gặp khó khăn trong việc bán trái phiếu ra công chúng – đây là một tình huống cực kỳ nguy hiểm, đòi hỏi chính quyền Carter phải có hành động quyết liệt và kịp thời. Có thể sẽ diễn ra một cuộc khủng hoảng tương tự trong tương lai, trừ phi chính phủ thực hiện các bước kiểm soát mức thâm hụt ngân sách đang tăng.

"Chúng tôi kiểm tra lại số vốn của mình và chúng gần như bằng không. Chúng tôi gọi cho các nhà chức trách và nói: "Trò chơi đã kết thúc! Chúng tôi bỏ cuộc và rút đây. Chúng tôi không thể mua thêm trái phiếu của các ngài được nữa. Chúng tôi không thể tham gia thêm bất kỳ cuộc đấu giá trái phiếu nào của các ngài nữa." Rồi chúng tôi gọi cho các đồng nghiệp trong cùng ngành. Họ báo cũng đang như vậy. Gần như tất cả họ đều đóng cửa và rút khỏi thị trường. Cuối cùng, đỉnh điểm đã tới khi tất cả đều rút lui – tất cả, có lẽ trừ hai đại lý mua bán trái phiếu lớn nhất và có nhiều vốn nhất là: Merrill và Salomon. Một ngày kia, một nhà giao dịch trái phiếu của Merrill gọi cho một nhà giao dịch trái phiếu của Salomon và chào mời: "Tôi có một lô trái phiếu kho bạc trị giá 20 triệu đô la muốn bán cho anh trong ngày hôm nay." Và tay giao dịch trái phiếu của Salomon đáp lại: "Ồ vậy à? Tôi cũng có một lô trị giá 30 triệu đô-la muốn bán đây." Họ giống như hai đứa trẻ cô đơn trên góc phố đang mua đi bán lại với nhau những viên bi vậy. Không còn ai khác trong cuộc chơi!"

"Được. Thế tình hình đó ảnh hưởng thế nào đến kho bạc, và Chính phủ Mỹ?"

"Ông không biết sao? Nếu các nhà đại lý không thể bán trái phiếu ra công chúng và thậm chí không thể bán cho nhau thì làm thế quái nào mà Chính phủ Mỹ có thể bán được các trái phiếu mới của họ? Đúng ra thì gần như ngay lập tức một nhà đại lý có thể đẩy đi được hàng trăm triệu đô-la trái phiếu Chính phủ Mỹ. Nhưng vào ngày 11/2/1980, họ không tài nào tìm thấy một người mua cho dù chỉ là một lô trái phiếu nhỏ trị giá 5 triệu đô-la. Có vài nhà giao dịch khôn ngoan đã cố gắng rao bán suốt cả ngày nhưng cũng

chẳng thể bán được gì. Không có người mua nào cả. Toàn bộ thị trường trái phiếu chính phủ đã bị tê liệt hoặc đang giãy chết."

"Thế họ đã làm thế nào?"

"Họ tập trung lại và cùng tới Washington để nói chuyện với Tổng thống Carter và các cố vấn của ông ấy. Tôi không biết chính xác họ đã nói những gì, nhưng đại ý là: "Ngài cần làm điều gì đó thật quyết liệt để chấm dứt cơn ác mộng của thị trường trái phiếu hoặc không thì mọi thứ sẽ kết thúc. Nếu chúng tôi không thể bán được trái phiếu thì chính phủ sẽ không có đủ tiền để bù đắp thâm hụt. Ngài cần làm bất kỳ điều gì cần thiết để loại bỏ nỗi lo sợ lạm phát, dù cho điều đó có khiến nền kinh tế bị suy giảm đi chăng nữa.""

"Phản ứng của Tổng thống Carter ra sao?"

"Tất nhiên, Carter không muốn làm điều đó rồi. Ông ta là đảng viên Đảng Dân chủ và lại đang chuẩn bị cho cuộc tái bầu cử vào năm đó. Bước đường cùng thì ông ta mới phải chấp nhận tình trạng suy thoái vào năm bầu cử thôi. Nhưng các đại lý trái phiếu lại khăng khăng rằng: "Ngài hãy nhìn đây, nếu không thể huy động tiền, ngài cũng không thể chi trả các hóa đơn. Ngài không thể trả lương cho các quan chức chính phủ. Séc thanh toán cho các nghị sĩ và đại biểu quốc hội sẽ bị trả lại. Ngay cả séc thanh toán cho ngài cũng vậy!" Carter càng không muốn điều này. Ông quyết định sẽ làm điều gì đó để có thể dập tắt nỗi lo sợ lạm phát đang diễn ra khắp nơi… và sẽ tìm cơ hội cho cuộc bầu cử sau vậy. Ông lệnh cho Volcker – Chủ tịch FED – xiết chặt việc kiểm soát các thẻ tín dụng và các hình thức tín dụng khác – một việc làm chưa từng có trong lịch sử nước Mỹ. Họ gần như đã làm tiêu tan nền kinh tế và Carter thất cử. Nhưng họ đã cứu được thị trường trái phiếu."

Johnston không hiểu tại sao các nhà đầu tư trái phiếu và đại lý trái phiếu lại có thể cư xử như vậy đối với vận mệnh nước Mỹ. Nhưng điều đó là đúng thôi. Họ là những chủ nợ của Mỹ. Và cũng giống như các nhà đầu tư cổ phiếu phổ thông khác có thể bầu hoặc chấm dứt nhiệm kỳ của ban điều hành công ty, các nhà đầu tư trái phiếu chính phủ về cơ bản cũng có thể gây ảnh hưởng đến chính sách kinh tế của Washington, thậm chí còn có thể thiết lập hoặc chấm dứt hoạt động của bộ máy chính quyền.

Nhà buôn bán trái phiếu cắt ngang dòng suy nghĩ của ông: "Nếu có điều tương tự lại xảy ra, kết quả cuối cùng cũng sẽ như vậy thôi. Các tình huống có thể khác nhau. Nhưng tổng thống sẽ hy sinh tất cả mọi thứ – nền kinh tế, doanh thu công ty, việc làm, kể

cả cuộc bầu cử tiếp theo – để bảo vệ khả năng được tiếp tục vay mượn thoải mái trên thị trường mở. Ông ấy không có sự lựa chọn nào khác. Đó là điều đã xảy ra vào năm 1980 và cũng là điều sắp sửa xảy ra."

"Vậy điều anh muốn nói là..."

"Là...", nhà buôn bán trái phiếu ngừng lại một chút và chuyển sang một vấn đề rộng hơn. "Hầu hết mọi người đều nghĩ rằng chính phủ có toàn quyền và có thể cứu vớt các công ty đang gặp khó khăn, thúc đẩy nền kinh tế và nâng đỡ thị trường. "Đừng lo", họ nói, "Chú Sam sẽ cứu bạn thôi", sự thật không phải như vậy; Chú Sam còn đang bận cứu vớt chính mình!"

Chương 10
Bong bóng thị trường bất động sản

Năm 2000, cổ phiếu công nghệ sụt giảm mạnh đánh dấu sự kết thúc của giai đoạn bùng nổ kinh tế những năm 1990. Để chống lại tình trạng đó, FED đã đưa một lượng lớn tiền vào lưu thông, đồng thời 11 lần giảm mức lãi suất trong năm 2001, một mức giảm kỷ lục.

Sau đó, năm 2002, mức lãi suất thấp khiến hàng triệu người Mỹ phải tính toán lại tiền thế chấp nhà, khiến giá nhà đất tăng cao đột biến.

Liệu đó có phải là điều ảo tưởng? Nếu đúng thì nó cũng không biểu hiện rõ ràng cho đến khi mọi chuyện được phơi

bày hoặc do những lời cảnh báo trước từ các đại lý và nhân viên môi giới bất động sản.

Vì vậy, không có gì đáng ngạc nhiên khi Gabriel Dedini nói chuyện với chuyên gia nhà đất để xin lời khuyên mua nhà cho bố mẹ mình. Anh đã nhận được những lời khuyên không do dự và đầy lạc quan.

Người phụ nữ giúp vợ chồng Gabriel bán ngôi nhà nghỉ mùa hè của họ là một ví dụ điển hình. Cô ta từng làm việc cho đại lý môi giới bất động sản bang Virginia trong hơn 20 năm và suốt từ đó đến giờ, cô ta chưa bao giờ để một khách hàng nào lỗ vốn khi mua và nắm giữ bất động sản. Bằng kinh nghiệm, cô ta cho rằng những ngôi nhà loại trung ở ngoại ô các đô thị lớn như Washington D.C. là những nơi nên mua.

Cô ta gợi ý cho Gabriel một căn nhà ở vùng quê yên bình thuộc tỉnh Fairfax. Nhưng Gabriel còn muốn một ngôi nhà cách xa sự huyên náo của giao thông thành phố, tách biệt và an ninh tốt hơn.

Trước tiên, cô ta cố gắng nài nỉ Gabriel bằng những lời nói khôn khéo hướng sự chú ý của anh ta vào những ngôi nhà có vị trí tốt hơn và lớn hơn. Cuối cùng, cô ta đưa ra một bảng tổng hợp những thông tin từ nhiều tờ báo chuyên về lĩnh vực này và đặt ra một câu hỏi: "Tại sao giá nhà đất lại đang tăng vọt?"

"Ở đâu cơ?"

"Ví dụ ngay ở Arlington này."

"Nhưng đó chỉ là một vài nơi thôi", Gabriel lưu ý.

"Không, không. Khắp cả nước, khắp mọi nơi. Hãy xem giá nhà đất ở Long Island! Nó đã tăng 13% trong năm 2002. Ở Fort Lauderdale, Providence, Rhode Island, mọi việc cũng vậy mà thôi. Giá nhà đã tăng lên 13%, 14%, thậm chí là 15%! Tất cả những biến động này chỉ diễn ra trong vòng một năm."

"Đúng vậy, nhưng..."

"Tuy Virginia không phải là California, nhưng hãy thử cân nhắc xem điều gì sẽ diễn ra trong một khoảng thời gian dài hơn! San Francisco tăng hơn 70%. San Jose, San Diego, Santa Cruz, Santa Barbara, Santa rosa. Chỉ không lâu trước đây, ngài có thể mua một trang trại có ba phòng ngủ với giá chỉ 60.000 hay 70.000 đô-la. Vậy ngài thử đoán xem bây giờ giá của chúng là bao nhiêu?"

"Khoảng 300.000 đô-la?"

"Haah, ngài không thể tưởng tượng được rằng những ngôi nhà trị giá 60.000 đô-la đó bây giờ đáng giá hơn 840.000 đô la ở Malibu, 790.000 đô-la ở Burlingame, 742.000 ở Beverly Hills, 727.000 đô-la ở La Jolla, 882.000 đô-la ở Carmel, và..."

"Nhưng điều đó có liên quan gì đến tôi?"

"Ở đây cũng vậy đấy, kể cả khi ngài tính tới lạm phát thì trong bảy năm gần đây giá của những ngôi nhà bình thường ở Mỹ cũng đã tăng lên nhiều hơn so với thời kỳ những năm 1945. Đó là khi binh lính Mỹ quay về nước từ Chiến tranh thế giới thứ hai và đẩy giá nhà đất vượt qua giá trần. Bây giờ, chúng ta không có những binh lính đó nhưng lại có cả đống tiền từ những quỹ cầm cố, tất cả đều

đổ dồn về bất động sản. Và chúng ta cũng có cả những đồng tiền phát sinh từ thị trường chứng khoán, chúng cũng được dồn vào đầu tư bất động sản mà thôi…"

Gabriel tỏ ra lo lắng nhưng cô ta vẫn tiếp tục: "Hãy nói xem ông có thể đầu tư vào cái gì để thu được lợi nhuận nhanh như vậy, thậm chí ngay cả khi giá nhà trong vùng này chỉ tăng lên một nửa? Chắc chắn không phải cổ phiếu rồi! Lại càng không phải là trái phiếu! Tôi đố ngài tìm được một loại trái phiếu có thể mang lại lợi nhuận nhanh như vậy, đồng thời đảm bảo an toàn đầu tư. Hãy xem xét ngôi nhà có bốn phòng ngủ với sân golf, quán bar được bao quanh bằng hệ thống an ninh công nghệ cao… À, bố mẹ ngài có lái xe không?"

"Có chứ."

"Tốt. Căn nhà này chỉ cách đường cao tốc nửa dặm với bãi gửi xe đảm bảo an ninh và…"

Cô ta nói thao thao bất tuyệt, nhưng đột nhiên chuông cửa reo. Gabriel xin phép tạm dừng một chút. Khi quay lại, anh lấy làm tiếc và hứa rằng sẽ gọi lại cho cô ta sau đó.

Anh cảm thấy nghi ngờ. Anh là một trong số những người đã trực tiếp chứng kiến sự mất giá của thị trường bất động sản ở ngoại ô Buenos Aires, Argentina, nơi bố mẹ anh đang sống. Do ngân hàng không hoạt động trong những ngày nghỉ nên mọi người không có đủ tiền mặt. Vì vậy, sẽ chẳng có ai mua bán gì – huống chi nói tới thị trường nhà đất. Các nhân viên môi giới bất động sản không bán được hàng và giá trị của những ngôi nhà dành cho giới trung lưu đã sụt giảm thảm hại, nhất là khi được định giá bằng đô-la. Việc sụt giảm đến 60%, 70% thậm chí 80% là rất bình thường – và tất cả diễn ra chỉ trong vòng vài tháng.

Nhưng đó là ở Argentina. Còn ở Mỹ thì sao? Nguy cơ điều đó xảy ra là bao nhiêu? 10% hay nhiều hơn? Anh đã cố gọi cho nhà tư vấn của Linda nhưng người đó nói rằng mình không phải là chuyên gia bất động sản. "Dù làm gì cũng đừng tin vào các nhân viên môi giới nhà đất. Đã bao giờ anh mua một ngôi nhà và nhân viên môi giới nhà đất nói với anh rằng: "Đừng mua nó, bây giờ không phải là thời điểm thích hợp" chưa? Họ không bao giờ nói như thế. Nếu thị trường diễn biến tốt đẹp, họ sẽ nói: "Đây là thời điểm hoàn toàn hợp lý để mua một căn nhà vì giá thị trường hiện giờ khá mềm." Nếu thị trường bùng nổ, họ sẽ nói: "Nhìn mà xem, giá cả thị trường đang tăng vọt đấy, hãy nhảy vào cuộc đi khi còn có

thể.""

"Đúng vậy, tôi cũng thấy thế."

"Đợi chút – tôi vừa mới nhớ ra vài thứ." Gabriel có thể nghe thấy tiếng gõ máy tính ở đầu dây bên kia. "Đây rồi", nhà tư vấn nói. "Hãy gọi cho người này." Ông ta đọc cho Gabriel số điện thoại của người đó.

Ngay tối đó, Gabriel gọi điện cho người đàn ông đó, có vẻ như ông ta đang ở Tây Florida. Trong lúc chờ máy, anh cố nhớ lại nhưng gì nhà cố vấn đã nói về người đàn ông này: "Là típ người say mê công việc, dù đã 85 tuổi và đã nghỉ hưu. Ông ta là một chuyên gia bất động sản cẩn trọng và là một trong số ít những người trên khắp đất nước này có những kinh nghiệm lâu năm có thể nhìn thấy những đợt sụt giảm lớn trên thị trường bất động sản. Điều đầu tiên ông ta sẽ nói với anh là giá nhà đất không tăng mãi."

Cuối cùng, sau sáu tiếng chuông, ông ta cũng trả lời bằng một giọng uể oải. Trong những phút đầu tiên của cuộc nói chuyện, ông ta nói rất ít và toàn là những điều vô thưởng vô phạt. Tuy nhiên, ngay khi Gabriel nói về những kinh nghiệm của anh ở Nam Mỹ, ông ta trở nên cởi mở hơn: "Ồ! Được rồi, tôi sẽ nói chuyện với anh sau."

"Tại sao lại như vậy?"

"Có lẽ anh chưa biết đến những thành công của tôi. Nếu anh nói với ai đó: "Thị trường chứng khoán sẽ xấu đi" thì có lẽ nếu không có nhiều bạn bè thì ít nhất anh vẫn được coi là con người. Nếu anh nói với mọi người: "Hãy cẩn thận! Bất động sản đang mất giá" thì anh sẽ bị mọi người coi là một con chuột đang lan truyền bệnh dịch hạch. Vì vậy, tôi chỉ quan tâm đến công việc của mình mà thôi. Tôi nghiên cứu. Viết báo. Đi ngủ. Thức dậy. Nghiên cứu nhiều hơn. Lại viết vài bài báo. Rồi lại viết báo. Đó là cuộc sống của tôi."

"Mất giá ư?", Gabriel băn khoăn.

"Đúng vậy. Không chỉ giảm 1% hay 2% mà là 20%, 30%, 40% và có thể còn nhiều hơn thế, điều đó phụ thuộc vào rất nhiều yếu tố."

"Tôi hiểu. Nhưng chúng ta đang ở Mỹ, đúng không? Ý tôi là, điều đó có thường xuyên xảy ra không hay đã từng xảy ra bao giờ chưa?"

“Không thường xuyên, nhưng...”

“Khi nào vậy?”

“Sau những vấn đề kinh tế của địa phương và quốc gia, bao giờ cũng xuất hiện những bong bóng bất động sản.”

“Ví dụ?”

“Có một vụ vỡ bong bóng bất động sản ở Hawaii năm 1990, một vụ ở California cũng vào năm 1990 và một vụ ở Texas năm 1987. Ở Florida, vụ nghiêm trọng nhất xảy ra vào năm 1975. Xa hơn nữa, có thể kể đến vụ ở San Diego năm 1962. Xem nào. Lùi lại một chút, chúng ta có một vụ ở Florida năm 1926, bị coi là vụ tồi tệ nhất trong lịch sử nước Mỹ. Ở Los Angeles năm 1889 cũng từng xảy ra một vụ. Chicago thì bị ảnh hưởng nặng nề trong những năm 1842, 1877 và 1932.”

“Nhưng hầu hết thời gian, trên gần như khắp đất nước, không phải bất động sản chỉ tiếp tục tăng, tăng và tăng thôi à?“

“Đúng vậy. Điều đó rất chính xác. Nhưng giá nhà đất cũng giảm trên toàn quốc – bất cứ lúc nào khi có những đợt tăng giá triền miên và sự đầu cơ tiếp theo sau là một đợt bùng nổ giá cả mạnh mẽ của thị trường chứng khoán. Giống như những gì mà chúng ta thấy bây giờ.”

“Liệu nó có thật sự nghiêm trọng như mọi người nghĩ không?”

“Rất nghiêm trọng. Sau năm 1929, khi thị trường đầu cơ giá xuống, giá bất động sản sụt giảm suốt một thập kỷ. Sau những biến động của thị trường giá xuống năm 1974, chúng ta đã chứng kiến tình trạng bất động sản trì trệ nhất trong nửa sau thế kỷ XX. Bây giờ, giá cổ phiếu giảm còn thấp hơn năm 1974. Cách cứu vãn duy nhất là áp dụng tỷ lệ lãi suất thấp. Nhưng nếu tỷ lệ lãi suất giảm thì dù chỉ một chút thôi... hãy nói lời tạm biệt nhé! Điều này sẽ biến thị trường chứng khoán trở thành một trái bong bóng.”

Đột nhiên, giọng một người phụ nữ cất lên từ phía đầu dây điện thoại bên kia, dường như đang phàn nàn về điều gì đó. Chuyên gia bịt ống nói điện thoại để nói chuyện với người phụ nữ này. Nhưng ông nói rất to và có thể nghe thấy: “Yên lặng nào! Cuối cùng thì tôi cũng gặp được một người không nghĩ tôi là một lão già điên khùng như bà nghĩ đâu.”

Gabriel mỉm cười rồi hỏi: “Bong bóng ở đâu? Tôi không nhìn thấy

trái bóng nào cả."

"Dĩ nhiên là anh không thấy. Hiếm ai có thể nhìn thấy nhưng tôi có thể nhận biết nó rõ như ban ngày."

"Đâu?"

"Trong các khoản cầm cố. Trong các khoản nợ lớn. Suốt một thời gian dài, ngay từ những năm 1940, khi vẫn còn trẻ tuổi, tôi đã quan sát và nghiên cứu những vấn đề này. Hãy đoán xem một gia đình trung lưu ở Mỹ sẽ có bao nhiêu tiền trên tổng giá trị ngôi nhà của họ sau đó?

"Tôi không biết, khoảng 50%?"

"Không, 85%! Với những ngôi nhà trị giá 10.000 đô-la, tính trung bình một gia đình sẽ có được 8.500 đô-la quyền sở hữu và chỉ 1.500 đô-la là tiền đi vay. Còn bây giờ, mọi thứ đã khác: với ngôi nhà trị giá 100.000 đô-la, một gia đình trung lưu chỉ có 55.000 đô-la quyền sở hữu và một khoản tiền lớn 45.000 đô-la là vay mượn. Khoản tiền nợ trung bình cho một ngôi nhà đã tăng lên gấp ba lần."

"Vậy là, chỉ kiếm được 55.000 đô-la quyền sở hữu cho một ngôi nhà trị giá 100.000 đô-la thôi sao? Nghe chừng không quá tệ. Nhiều người có thể đâm chém nhau để có được khoản tiền đó đấy."

"Chính xác. Nhưng đó chính là vấn đề. Những con số này chỉ là mức trung bình. Trong khi đó, thực tế có hàng triệu người không có chút quyền sở hữu nào. Với lần cầm cố thứ hai, túi tiền của nhiều người trong số họ đã cạn kiệt với những khoản nợ, với việc cải tiến. Họ đã kiếm được nhiều tiền nhưng bây giờ, hầu hết chúng đã biến mất. Chúng đã biến đi đâu? Họ đã sử dụng vào các kỳ nghỉ, những chiếc xe sang trọng, những du thuyền và các món đồ chơi khác. Nhiều người thậm chí đã sử dụng tiền để chơi cổ phiếu công nghệ."

Gabriel thấy nghèn nghẹn ở cổ. Chơi chứng khoán với tiền lãi từ việc buôn bán bất động sản, đó chính là việc mà anh và vợ anh đã làm.

"Anh có máy fax không?", chuyên gia bất động sản hỏi.

"Có."

Chuyên gia liền gửi ngay một bản fax cho Gabriel và quay lại trong vòng chưa đầy hai phút. "Nó đang đến đấy. Chút nữa anh có thể nhận được nó. Sau đó, hãy nhìn vào biểu đồ. Nó là biểu đồ quyền sở hữu những ngôi nhà ở Mỹ. Hãy quan sát xem giá trị quyền sở hữu này đang giảm dần, giảm dần và giảm dần. Đây là mức giảm sút thấp nhất trong vòng nửa thập kỷ trở lại đây và thị trường chứng khoán cũng đang cảnh báo chúng ta về những thời khắc khó khăn phía trước."

"Nhưng tôi thấy con số trung bình 55% trị giá sở hữu một ngôi nhà trung bình là mức vẫn hoàn toàn chấp nhận được. Điều đó thì có gì tồi tệ đâu?"

"Anh vẫn chưa hiểu vấn đề. Khi xem biểu đồ, tôi muốn anh nhớ tới một điều tối quan trọng, một thực tế gây chấn động: giá trị quyền sở hữu vẫn đang sụt giảm trong suốt những năm qua mặc dù giá nhà đang tăng!"

Ngừng lại một chút, ông lại tiếp tục hỏi: "Giả sử nếu anh mua một ngôi nhà trị giá 100.000 đô-la với tiền cầm cố khoảng 70.000 đô-la. Vậy tiền sở hữu ngôi nhà đó của anh là bao nhiêu?"

"30.000 đô-la – tức là vào khoảng 30%."

"Chính xác. Bây giờ, hãy nhân đôi giá trị lên 200.000 đô-la. Vậy khoản tiền sở hữu lúc này sẽ là bao nhiêu?"

Gabriel ngừng lại một lúc để nhẩm tính phép toán.

"Là 130.000 đô-la tiền sở hữu, khoảng 60%. À không, tôi nhầm, 65%!"

"Thấy chưa? Trị giá sở hữu nhà của anh lớn hơn khi giá trị ngôi nhà tăng gấp đôi. Đó là cái đáng lẽ đã xảy ra trên khắp nước Mỹ trong những năm qua. Nhưng nó đã không xảy ra. Trị giá ngôi nhà càng tăng cao, thì càng có nhiều người vay thêm tiền. Vì vậy trong khi giá nhà tăng, tiền sở hữu nhà của họ lại càng giảm đi. Điều đó nguy hiểm, rất, rất nguy hiểm."

"Tại sao?"

"Bởi vì khi giá nhà đất giảm, nó có thể làm biến mất phần tiền sở hữu nhà còn lại trong nháy mắt. Và sau đó, mọi người sẽ bị ngập đầu trong nợ nần. Không có nơi nào cho vay các khoản tiền sở hữu nhà nữa. Mọi người ngừng đầu tư vào bất động sản. Khi không còn thu nhập, họ phải rời khỏi ngôi nhà của mình."

Gabriel tạm dừng cuộc nói chuyện và nói rằng anh cần chút thời gian để lấy tài tiệu từ máy fax. Anh nhìn qua nó và cố gắng "tiêu hóa" nó. Nửa giờ sau, anh gọi lại, một người phụ nữ lớn tuổi nhấc máy, thở dài và gọi chuyên gia tới nghe.

"Anh đã xem tài liệu của tôi chưa?", chuyên gia hỏi.

"Cảm ơn ngài, tôi vừa xem rồi. Cứ cho rằng thị trường bất động sản là thị trường bong bóng. Vậy thì điều tôi muốn biết là: "Khi nào nó sẽ nổ tung?""

"Nó đã nổ rồi đấy! Ngay tại thời điểm này, khi chúng ta đang nói chuyện. Nhưng anh vẫn chưa nhận ra mà thôi, vì nó tấn công vào thị trường bất động sản thương mại và công nghiệp trước đã. Rồi sau đó mới lan rộng sang các ngành nghề khác."

Vị chuyên gia này tiếp tục miêu tả chi tiết và sống động ba thời kỳ riêng biệt trong đợt khủng hoảng bất động sản.

Ông ta nói rằng trong thời kỳ đầu, thị trường chứng khoán sụt giảm sẽ khiến nhiều công ty không thể kiếm thêm tiền, vì vậy họ sẽ cắt bớt những dự án mở rộng. Ngay lập tức, họ sẽ cắt giảm nhân sự ở văn phòng, nhà máy và nhà kho, đồng thời cũng cắt bỏ các dự án xây dựng mới, bỏ không hàng tỷ mét vuông đất. Nếu họ phá sản, sẽ có thêm nhiều diện tích đất được đổ vào thị trường.

"Đó chính xác là điều đã xảy ra lần gần đây nhất" chuyên gia giảng giải. "Việc xây dựng những văn phòng mới từ nửa cuối thập niên 1980 đến nửa đầu thập niên 1990 đã làm giảm diện tích đất từ hơn 100 triệu m2 xuống còn 28 triệu m2. Lãi suất, tiền thuê nhà, doanh thu và giá cả đều giảm. Đó là điều dường như cũng đang xảy ra lúc này."

Ông ta nói rằng vào giai đoạn thứ hai trong thời kỳ khủng hoảng thị trường bất động sản, các công ty đang trong tình trạng khó khăn sẽ sa thải hàng trăm nghìn công nhân và các công nhân này sẽ không trả được các khoản thế chấp của mình.

"Ông có biết quá trình này sẽ diễn ra trong bao lâu không?", Gabriel hỏi.

"Anh không đùa đấy chứ? Anh không theo dõi tin tức sao? Gần 10 triệu công dân Mỹ và dân ngụ cư thất nghiệp đang cố hết sức để giữ lại nơi sinh sống của họ. Hiện tại, tỷ lệ nợ trả không đúng kỳ hạn đã cao nhất trong vòng 30 năm. Số lượng tịch biên tài sản đối với những ngôi nhà cầm cố cũng cao nhất trong vòng 52 năm:

640.000 chỉ tính riêng trong một quý. Điều đó đang bắt đầu xảy ra lúc này và nền kinh tế được coi là đang phục hồi."

"Được rồi. Thế còn vào giai đoạn thứ ba thì sao?"

"Nếu so với giai đoạn thứ ba thì tình trạng suy thoái bất động sản năm 1975 sẽ chỉ giống như một buổi picnic ngày chủ nhật. Các doanh nghiệp bất động sản dành cho dân cư sẽ sụp đổ như một ngôi nhà bằng bìa các-tông."

"Nhưng chuyện gì sẽ xảy ra nếu tất cả số vốn chảy từ thị trường chứng khoán sang thị trường bất động sản? Còn nơi nào nữa để mọi người đầu tư? Còn nơi nào nữa để tiền có thể lưu thông?"

"Tiền nào? Đa số mọi người đều đang bị chết gí trong thị trường chứng khoán. Thậm chí hãy xem chuyện gì đang xảy ra với cả những người đang muốn rút ra khỏi thị trường chứng khoán. Ngài nghĩ họ có thể rút được bao nhiêu tiền từ sàn giao dịch chứng khoán New York lúc này? Tôi biết, bởi tôi cũng là một nhà đầu tư và tôi có thể nói chính xác số tiền tôi rút được. Tôi chỉ có thể rút được 63 xu cho mỗi đồng đô-la đầu tư khi thị trường chứng khoán đạt đỉnh. Nếu đầu tư vào cổ phiếu của S&P 500 thì tình hình thậm chí còn tồi tệ hơn nữa. Tôi sẽ không có quá 50 xu cho mỗi đồng đô-la đầu tư. Một đô-la đầu tư cho Nasdaq khi nó đạt đỉnh sẽ có trị giá bao nhiêu? Thật đáng buồn, nó chỉ đáng giá 25 xu vào ngày hôm nay! Ngài có tin rằng sự thua lỗ đó sẽ khiến mọi người đổ xô vào thị trường bất động sản không?"

"Tôi đoán là không."

"Anh hãy mở to mắt mà xem. Những khu nhà an dưỡng sẽ được bán đầu tiên. Trong thời kỳ những năm 1990 tươi đẹp, những người Mỹ giàu có mua đến hai và thậm chí là ba khu nhà an dưỡng: ở trên núi hoặc bên bờ biển... Nhưng đó là khi mọi việc tốt đẹp. Còn bây giờ, chúng ta đang phải đối mặt với thời kỳ khó khăn. Danh mục cổ phiếu ngày càng giảm. Công việc bấp bênh. Vậy họ sẽ làm gì? Họ sẽ bán những biệt thự. Và giá cả lại giảm xuống!"

"Tiếp đó", chuyên gia này tiếp tục nói, "hãy nhìn vào tỷ lệ thế chấp, nếu chúng bắt đầu tăng cao, tức là anh đã có đầy đủ điều kiện để tạo ra một cuộc khủng hoảng trong thị trường bất động sản. Hành động đó sẽ đánh trúng vào chỗ hiểm yếu, mắt xích yếu nhất của thị trường này."

"Nó là..."

“Đó là tất cả những ai có văn tự cầm cố với tỷ lệ có thể điều chỉnh được – đặc biệt đối với những người đã lợi dụng mức lãi suất thấp của ARMs để mua những ngôi nhà đắt tiền hơn so với khả năng chi trả của họ. Nếu tỷ lệ này tăng lên, rất nhiều người sẽ không thể trả được các hóa đơn. Nếu không có thu nhập, sẽ càng có nhiều người gia nhập nhóm những người này. Nhiều người trong số họ muốn bán nhà ngay lập tức. Họ sẽ giảm giá bán nhà. Giá nhà sẽ giảm mạnh trên khắp thị trường bất động sản.”

“Tôi hiểu rồi.”

“Điều cuối cùng: đây không phải là thị trường chứng khoán. Anh không thể chỉ đơn giản nhấc máy lên và gọi cho đại lý bất động sản và nói: “Hãy bán ngôi nhà này ngay trong hôm nay!” Chúng ta sẽ phải mất nhiều thời gian để bán được tài sản của anh. Và để thống nhất giá cả thị trường cũng phải mất nhiều thời gian. Vì vậy, cơn bão này sẽ không giáng xuống hàng xóm của anh vào tuần sau hay thậm chí tháng sau. Anh nên bắt đầu càng sớm càng tốt. Anh đã nhận được những tài liệu fax của tôi, đúng không?”

“Vâng, tôi đã nhận được thêm hai trang nữa. Chúng là gì vậy?”

Chuyên gia này giải thích rằng gần đây ông đã viết một bài báo cho chuyên mục bất động sản Sunday địa phương, nhưng nó không bao giờ được công bố. Nguyên văn tiêu đề là: “Cần phải làm gì trước khi thị trường bất động sản mất sạch giá trị”. Biên tập viên đã khăng khăng đòi đổi nó thành: “Cần phải làm gì khi thị trường bất động sản sụt giảm”. Cuối cùng, chuyên gia này quyết định đổi tiêu đề thành “Cần phải làm gì khi thị trường bất động sản sụp đổ”. Tuy nhiên, vì lý do nào đó, bài báo này lại không được công bố. Chuyên gia này nói: “Điều đầu tiên anh cần phải làm là đừng nên mua nhà lúc này. Lý do vì sao thì hãy đọc bài báo này và hãy gọi lại cho tôi bất cứ lúc nào.”

CẦN LÀM GÌ KHI THỊ TRƯỜNG BẤT ĐỘNG SẢN RỚT GIÁ

Bước 1: Hãy chờ đợi – đừng vội mua. Chừng nào thị trường chứng khoán vẫn còn giảm và nền kinh tế tiếp tục suy yếu, sau đó bạn sẽ có thể có một vụ mua bán bất động sản tốt đẹp. Và kể cả khi tỷ lệ thế chấp tăng cao thì số tiền bạn có thể kiếm được từ thị trường bất động sản vẫn nhiều hơn gấp vài lần so với các khoản lợi tức bạn phải trả.

Tuy nhiên, nếu bắt buộc phải mua, cũng đừng tạo ra thêm nhiều khoản nợ hơn mức chi trả của bạn. Tỷ lệ lãi suất thấp có thể hấp

dẫn bạn nhưng đừng bao giờ quên rằng tổng số nợ bạn có ngày hôm nay sẽ theo bạn trong suốt nhiều năm.

Bước 2: Cân nhắc việc bán các tài sản thương mại. Giá trị của chúng sẽ giảm ngay khi thị trường chứng khoán gặp vấn đề. Hãy đặt mức giá tài sản hợp lý để bán nhanh hơn mà không phải bán tống bán tháo. Hãy bỏ ngay cái ý nghĩ những tài sản này sẽ vẫn được giá trong thời gian bao lâu đi chăng nữa. Hãy xem xét mức giá thực tế trên thị trường và hạ giá sản phẩm của mình thấp hơn so với mức đó. Nếu đưa ra giá cao hơn hoặc ngang bằng giá thị trường, bạn sẽ bị tụt lại phía sau, đánh mất khách hàng tiềm năng và phải giải quyết những tài sản đang mất giá.

Bước 3: Cân nhắc nghiêm túc về việc bán ngôi nhà thứ hai. Ngôi nhà thứ hai sẽ nằm trong số những tài sản đầu tiên có thể bị sụt giá. Nhanh chóng làm theo hướng dẫn ở bước 2.

Bước 4: Nhà cho thuê là mục tiêu kế tiếp. Đừng tiếp tục cho thuê nhà – kể cả mức độ thu nhập và công việc của họ ổn định – vì như vậy, họ sẽ tiếp tục ký hợp đồng thuê nhà. Hãy nghiêm túc xem xét việc bán ngôi nhà đó đi.

Bước 5: Cân nhắc cẩn thận và thảo luận kỹ với các thành viên trong gia đình theo ba câu hỏi sau:

(a) Bạn chỉ có duy nhất một ngôi nhà và tìm được một ngôi nhà khiến bạn cảm thấy thoải mái không phải dễ? Vì vậy, bất kể thị trường nhà đất tăng hay giảm, hãy giữ nó lại và không bán.

(b) Bạn có ý định chuyển nhà? Vậy thời điểm tốt nhất để bán là khi bạn có cơ sở để tin rằng giá nhà sẽ tiếp tục giảm – ví dụ sau khi thị trường chứng khoán chính suy giảm – nhưng vẫn không vượt xa quá ngưỡng của nó.

Nếu đây chính xác là tình trạng hiện thời nơi bạn đang sống, hãy tận dùng tối đa thời gian để kết thúc hợp đồng bán. Nếu mức giá chung trên thị trường bắt đầu giảm, hãy giảm giá dưới mức giá thị trường để bán nhanh hơn.

(c) Bạn sắp đến tuổi nghỉ hưu và đang trông mong khoản tiền thu được từ buôn bán bất động sản sẽ hỗ trợ cho khoảng thời gian nghỉ hưu sung túc hay việc chăm sóc sức khỏe dài hạn? Nếu vậy, hãy cân nhắc việc bán nhà ngay lúc này. Đó là một quyết định khó khăn nhưng còn khôn ngoan hơn là đặt tiền vào những trò đánh cược may rủi có thể phá vỡ kế hoạch của bạn.

Bước 6: Tìm hiểu xem liệu bạn có đang ở trong tình trạng báo động không. Nếu vẫn còn đang băn khoăn, hãy so sánh những thuận lợi và khó khăn của quyết định bán nhà, đó là một cách giúp bạn quyết định xem liệu có nên ở lại khu vực nhạy cảm với việc bùng nổ thị trường nhà đất không. Đặt các nhân tố khác sang một bên, nếu sự tăng giá diễn ra càng nhanh thì sự suy giảm giá cũng diễn ra càng mau chóng. Nếu giá nhà ở khu vực bạn đang sinh sống tăng 25% trong năm năm gần đây thì dường như bạn đang ở giữa quả bong bóng bất động sản và giá trị ngôi nhà của bạn đang phải chịu độ rủi ro lớn hơn mức trung bình.

Chương 11
Những người thắng cuộc ít ỏi

Trong chính trị, đa số sẽ thắng thiểu số. Nhưng trong giới đầu tư, lại thường xảy ra điều ngược lại, đặc biệt là vào những thời điểm chuyển biến lớn trong lịch sử.

Các đợt bùng nổ thị trường chứng khoán cũng giống cảnh tượng đám đông chen lấn, xô đẩy nhau hòng ra được cửa thoát hiểm trong một vụ nổ vậy. Và trong những dịp này, rất nhiều người chơi chứng khoán bị phá sản. Trong khi đó, số ít những người nắm giữ các bí quyết kiếm lợi nhuận khi thị trường suy thoái đôi khi còn có thể kiếm được nhiều tiền hơn so với khoản lợi nhuận mà số đông những người khác kiếm được khi thị trường bùng nổ trước đó.

Linda Dedini xuất thân từ một gia đình hiểu biết nhiều về kinh doanh và tài chính so với đa phần các gia đình khác. Nhưng chưa ai trong gia đình cô từng nói về các vụ suy thoái – chứ đừng nói đến việc kiếm được lợi nhuận khi thị trường suy thoái.

Các vụ suy thoái được coi là những thứ chỉ tồn tại trong những thời kỳ yếu kém của lịch sử mà xã hội hiện đại đã tìm ra cách phòng tránh từ rất lâu rồi. Trong trường hợp tệ nhất, một vụ suy thoái chỉ là một điều khác thường không kéo dài lâu và thậm chí còn là cơ hội để kiếm được những món hời trước khi thị trường trở lại đà tăng. Toàn bộ khái niệm có thể kiếm được tiền trong một đợt suy thoái là hoàn toàn xa lạ đối với hầu hết mọi người, trong đó có cả Linda Dedini.

Cách cổ điển để kiếm được lợi nhuận khi thị trường suy thoái là bán khống. Tuy nhiên, thuật ngữ "bán khống" cũng chẳng phải là điều mà cô từng nghĩ tới, ngoại trừ ý nghĩa thông tục của nó. Mẹ cô thường nói: "Đừng bao giờ bán rẻ danh dự của bản thân và gia

đình." Việc bán khống rõ ràng là một hành vi không đúng đắn.

Mãi tới gần đây, cô vẫn còn đặt những quyết định đầu tư của mình chủ yếu vào tay những người khác, như nhà môi giới chứng khoán. Tuy nhiên, giờ đây, những khoản tổn thất nặng nề trên thị trường chứng khoán khiến cô không còn sự lựa chọn nào khác ngoài việc tự mình đào sâu tìm hiểu và cuối cùng, cô đã học hỏi thêm được nhiều điều về đầu tư chứng khoán. Chiếc tivi trong phòng khách nhà cô, vốn luôn đều đều tiếng của các kênh Disney Channel, Nickelodeon hay MTV, bây giờ toàn tiếng điểm tin của kênh CNBC. Chú chó cưng của gia đình cô vốn có công việc buổi sáng là nghịch ngợm tờ Washington Post, nay lại phải làm việc gấp đôi thời gian – vì phải nghịch ngợm cả tờ Washington Post và tờ Wall Street Journal nữa.

Một buổi tối, trong khi Linda đang ngồi chấm bài thi môn cơ học cơ bản, có hai từ khiến cô chú ý phát ra từ một chương trình trò chuyện trên kênh CNBC: "suy thoái" và "lợi nhuận".

Cô biết tất cả những gì liên quan đến suy thoái. Cô cũng từng trải qua giai đoạn đó. Đồng thời, cô cũng hiểu rất rõ về lợi nhuận – đó là thứ mà nhà môi giới của cô từng hứa hẹn nhưng chẳng bao giờ mang lại cả. Nhưng sao suy thoái và lợi nhuận lại nằm trong cùng một câu thế? Có vẻ không phù hợp chút nào.

Cô lại gạt suy nghĩ đó sang một bên, nhìn vào đống bài thi vẫn chưa chấm xong, thở dài và cầm một bài nữa lên để chấm: Môn vật lý học cơ bản. Bài 1 – Cơ học. Câu hỏi 1. Đòn bẩy là công cụ dùng để truyền hoặc thay đổi lực tại hai điểm sang một điểm thứ ba. Hãy nêu ba ví dụ trong cuộc sống hàng ngày và giải thích tại sao chúng lại phù hợp với định nghĩa trên.

Câu hỏi này rất dễ. Bất kỳ học sinh nào không trả lời được câu hỏi này thường là sẽ phải loay hoay với các câu hỏi khó hơn đòi hỏi các kỹ năng giải quyết vấn đề. Cô đọc một số câu trả lời. Xà beng, cái kích ô tô, súng cao su, chiếc thìa được dùng trong một vụ ẩu đả tại nhà ăn của trường, khuỷu tay của giáo viên huých vào học sinh khi cậu ta trả lời các câu hỏi một cách ngớ ngẩn. "Đúng!" hoặc "Dí dỏm!" là những nhận xét của cô ghi bên lề bài thi, trong khi đó, tiếng trò chuyện trên kênh CNBC vẫn tiếp tục vang lên đều đều phía sau.

Rồi đột nhiên, những từ đó lại một lần nữa xuất hiện: "suy thoái" và "lợi nhuận", lần này có thêm cả từ nữa là "tác dụng đòn bẩy".

Tác dụng đòn bẩy? Trên thị trường chứng khoán? Trong một đợt suy thoái? Kiếm được lợi nhuận? "Dừng lại đã nào!" cô tự nhủ như vậy. "Hãy dừng việc chấm bài thi lại và chú ý vào những lời kia, biết đâu lại tìm thấy được sự thay đổi nào đó!"

Tuy nhiên, khi cô bỏ những bài thi xuống để lắng nghe tivi chăm chú hơn, thay vì hiểu thêm được những điều họ nói, cô lại chỉ toàn nghe được một tràng những từ ngữ khác như: "bán khống"… "các chỉ số ngược"… "đầu tư vào"… và rồi, đột nhiên, đây là lần thứ ba cô lại nghe thấy hai từ "suy thoái… lợi nhuận"!

Khỏi phải nói, đó là chủ đề đầu tiên trong cuộc trò chuyện tiếp theo của cô với nhà tư vấn của mình.

"Tôi hoàn toàn kinh ngạc vì những gì vừa được nghe về khả năng kiếm lời trong cơn suy thoái", cô nói như vậy với nhà tư vấn trong cuộc điện thoại vào buổi sáng sớm hơn thường lệ. "Họ đã nói như vậy trên tivi. Tôi thậm chí chẳng hề để ý, nhưng rồi những từ đó cứ lặp lại và đã thu hút sự chú ý của tôi."

Thoạt đầu, nhà tư vấn cũng có vẻ lúng túng giống như cô vậy. Anh hỏi: "Kiếm lời trong cơn suy thoái? Chị đang nói về cái gì vậy?"

"Không, không hẳn là kiếm lời trong cơn suy thoái. Đầu tiên họ nhắc đến từ suy thoái, sau đó họ nói tiếp những thứ gì đó, rồi tiếp đó lại nhắc đến từ lợi nhuận. Nhưng họ nói tất cả những thứ này trong cùng một ý. Tôi nghĩ chỉ số Dow Jones đã giảm khoảng 300 điểm ngày hôm trước, phải không? Nên thoạt đầu tôi nghĩ rằng họ đang nói về loại cổ phiếu nào đó vẫn tăng trong khi thị trường giảm điểm. Tôi cho rằng ý họ là vẫn có lợi nhuận dù thị trường suy thoái. Nhưng sau đó, dường như họ lại nói về việc kiếm được lợi nhuận từ suy thoái. Đó là lý do tại sao tôi lại gọi ngay cho anh lúc này. Tôi xin lỗi, mới sáng sớm thế này đã làm phiền anh quá."

Nhà tư vấn nói rằng không sao cả vì anh cũng thường dậy sớm và thực ra anh từng nói với cô là cô có thể gọi đến số nhà riêng của mình. Rồi anh tiếp tục hỏi: "Khoản đầu tư cụ thể mà họ nói tới là gì vậy?"

"Tôi không biết. Tất cả những gì tôi biết là có khoản đầu tư nào đó đã tăng vọt lên gấp năm lần. Anh có thể tin được điều đó không? 500% lợi nhuận!"

"À, không, không hẳn như thế đâu. Nếu một khoản đầu tư tăng gấp năm lần thì thực ra khoản đó có mức lợi nhuận là 400%. Ví dụ, nếu khoản đầu tư tăng từ 100 đô-la lên 500 đô la chẳng hạn

thì khoản lợi nhuận chị có sẽ là 400 đô-la, hay 400% của khoản đầu tư ban đầu."

"Đúng rồi!" cô nói chắc chắn. "Đó chính xác là những gì họ nói, hoặc rất sát với những gì họ nói. Họ có nói đến một khoản đầu tư đã tăng từ 100 đô-la lên 250 đô-la. Một khoản khác thì từ 150 đô-la tăng vọt lên gần 800 đô-la. Tất cả chỉ trong vòng một ngày! Tôi rất nóng lòng muốn biết thêm về các khoản đầu tư này. Anh có thể cho tôi biết đó là những khoản đầu tư gì được không?"

Nhà tư vấn ngẫm nghĩ một lát trước khi trả lời. "Tôi chỉ biết một khoản đầu tư có thể từ 150 đô-la lên tới 800 đô-la trong một ngày thị trường suy thoái. Đó là một trong số các khoản đầu tư có mức đòn bẩy tài chính mạnh nhất thế giới. Nói cách khác, giống như một đòn bẩy lớn, chúng giúp mang lại các khoản lời lớn chỉ với một khoản đầu tư rất nhỏ. Thường thì chúng có giá rẻ. Chúng mang tính chất đầu cơ và không ổn định, nhưng khá thú vị, với điều kiện chị không quá lạm dụng chúng. Nhưng trước khi nói thêm, tôi cần biết là: chị đang cố gắng đạt được điều gì? Mục tiêu của chị là gì?"

Cô thở dài: "Tôi thật sự không biết. Tất cả những gì tôi biết là chúng tôi đang rất khó khăn. Đáng lẽ chúng tôi không nên bán cái nhà nghỉ trên núi. Đáng lẽ chúng tôi không nên đầu tư vào thị trường chứng khoán. Chúng tôi đã đánh cược quá lớn. Rồi sau đó mỗi khi cố gỡ gạc lại, chúng tôi lại càng thua lỗ nhiều hơn. Chúng tôi phải nhanh chóng bù đắp lại những khoản tổn thất đó, nhưng bằng cách nào cơ chứ?"

Cô cắn môi và do dự một chút: "Ngoài ra, lúc này đây tôi lại có thêm tin xấu nữa. Anh còn nhớ ông ngoại tôi và danh mục đầu tư của ông ấy chứ?"

"Tôi nhớ."

"Chúng tôi chưa bán đi chút nào cả. Đó không hẳn là ý định của ông tôi, mà là ý định của các anh tôi. Họ đều là bác sỹ nên không biết nhiều về thị trường như tôi, nhưng họ lại cho rằng họ biết nhiều hơn thế. Với họ, việc bán ra khi thị trường suy thoái chẳng khác gì việc đóng cửa nhà kho sau khi con ngựa đã trốn mất vậy. Họ nói, nếu có gì đó nên làm thì đó là chúng tôi nên mua thêm."

"Thế còn bản danh sách mà tôi đã đưa cho chị thì sao?"

"Danh sách nào nhỉ? Ồ, có phải ý anh muốn nói đến các cổ phiếu dễ bị giảm giá nhất không? Vâng, chúng tôi đã xem xét kỹ lưỡng

danh sách này, nhưng ông tôi lại chỉ sở hữu các cổ phiếu như Exxon, General Motors, Phillip Morris, IBM và một đống các loại cổ phiếu lớn khác đã được mua cách đây hàng thập kỷ rồi. Chỉ có đôi ba loại cổ phiếu trong danh mục đầu tư là có trong danh sách anh đưa tôi thôi."

"Thế thì sao chị không kiểm tra về các cổ phiếu này thông qua một trong các hãng đánh giá độc lập mà tôi từng nói với chị?", nhà tư vấn hỏi.

"Hừm, đúng là tôi không nhớ đến việc này. Nhưng tôi đoán chẳng có ai tự nguyện làm việc này. Hơn nữa, tôi cũng không muốn gây căng thẳng với các anh của tôi và chắc rằng họ cũng chẳng muốn gây căng thẳng với tôi về điều đó nữa. Vì vậy, chúng tôi quyết định không đả động gì đến vấn đề này nữa và kết quả là tất cả cổ phiếu giảm nhanh như lao xuống vực. Điều tôi phân vân là có lẽ bây giờ đã quá muộn rồi."

"Không, không, chưa quá muộn đâu. Không hề muộn chút nào. Thực ra, đa phần các cổ phiếu lớn vẫn dễ bị giảm giá. Danh mục đầu tư này đã đầu tư quá nhiều vào các cổ phiếu phổ thông. Thà muộn còn hơn không."

"Tin xấu còn lại", cô buồn bã nói, "là các bác sỹ nói rằng ông tôi chỉ còn sống được vài tuần nữa."

"Vậy gia đình muốn thế nào?"

"Chúng tôi cũng không biết nữa. Nếu chúng tôi bán các cổ phiếu vào lúc này thì khoản thuế đánh vào thu nhập trên vốn sẽ khá lớn. Nhưng vấn đề đó còn có thể bàn. Cho dù có những ảnh hưởng nhất định, chúng tôi vẫn không hoàn toàn kiểm soát được danh mục đầu tư này. Tôi tính là sẽ mất hàng tháng trời để hoàn tất thủ tục di chúc. Mẹ tôi nói rằng danh mục đầu tư này đã bị giảm hơn 10% chỉ trong vòng vài tuần qua. Chúng tôi phải làm sao bây giờ? Chẳng lẽ cứ chỉ ngồi đó và chứng kiến nó tụt dốc như cổ phiếu ngành viễn thông?"

Nhà tư vấn tìm cách trấn an cô: "Chị đã chuyển thành tiền tất cả số cổ phiếu chị có trong danh mục đầu tư của mình rồi, có phải không nào? Chị cũng đã dùng số tiền đó để mua các trái phiếu kho bạc hoặc một thứ gì đó tương đương rồi, đúng không? Đúng? Rất tốt. Vậy là chị đã giảm bớt được rất nhiều áp lực rồi. Chị đã ngăn lại được sự đổ máu rồi. Giờ đây, chị và gia đình chị còn lại hai mục tiêu nữa."

“Thật vậy sao?”

“Đúng vậy. Mục tiêu thứ nhất là bù lại được các khoản lỗ. Mục tiêu thứ hai – đối với chị và những người thừa kế khác – là bảo vệ các cổ phiếu sắp được thừa kế khỏi đợt suy thoái tiếp theo của thị trường. Việc bảo vệ là ưu tiên hàng đầu của chị. Mà chị biết gì về bán khống không?”

“Không hề!”, cô trả lời chắc chắn và tỏ ra không thích khái niệm này lắm.

“Chị đừng hiểu lầm ý tôi nhé. Tôi không có ý định khuyên chị nên bán khống các cổ phiếu, nhưng chị cần hiểu được cơ chế hoạt động của nó ra sao. Về cơ bản, thay vì việc mua thấp và bán cao, chị cần đảo ngược lại trật tự của giao dịch này. Trước tiên, hãy bán các cổ phiếu với giá cao; sau đó, tìm cách mua lại các cổ phiếu với giá thấp.”

“Làm thế nào để bán được các cổ phiếu mà anh không sở hữu?”

“Hãy vay mượn chúng. Giả sử cổ phiếu Exxon đang bán với giá 35 đô-la/cổ phiếu. Chị hãy tới gặp nhà môi giới của mình, vay 1.000 cổ phiếu và bán chúng luôn. Như vậy, chị sẽ có số tiền tín dụng là 35.000 đô-la trong tài khoản. Đến đây chị vẫn hiểu chứ?”

“Vâng. Có 35.000 đô-la tiền mặt trong tài khoản của tôi.”

“Không, không phải tiền mặt mà là tiền vay!”

“Ồ, vâng. Tôi có một số tiền vay 35.000 đô-la trong tài khoản của mình. Anh tiếp tục đi.”

“Sau đó, cổ phiếu Exxon giảm xuống còn 15 đô-la. Chị mua vào 1.000 cổ phiếu với giá 15 đô-la/cổ phiếu và trả lại số cổ phiếu này cho nhà môi giới. Như vậy, chị sẽ phải lấy bao nhiêu tiền từ số tiền tín dụng 35.000 đô-la để thanh toán cho số cổ phiếu đó?”

“1.000 cổ phiếu với giá 15 đô-la/cổ phiếu? 15.000 đô-la, tôi đoán vậy, nhưng…”

“Từ từ, hãy để tôi nói hết đã. Vậy chị còn lại bao nhiêu trong tài khoản nhỉ?”

“20.000 đô-la?”

“Chính xác. Đó là số tiền chị thu được – 20.000 đô-la. Tất nhiên, nếu lúc đó giá cổ phiếu tăng thì chị sẽ bị lỗ.”

“Hay đấy”, cô nói với vẻ không nhiệt tình chút nào.

“Giờ thì tôi sẽ giải thích tại sao tôi không khuyến khích việc bán khống đối với đa phần các nhà đầu tư. Nếu giá cổ phiếu tăng và chị cứ cố theo đuổi thì sẽ có nguy cơ là cuối cùng chị có thể bị lỗ nhiều hơn cả số tiền đã đầu tư. Tôi giả định là như vậy.”

“Không, cảm ơn anh! Tôi không thể chấp nhận kiểu rủi ro đó. Tôi còn phải lo cho cả một gia đình. Tôi có hai đứa con và chúng xứng đáng được học ở một ngôi trường tốt. Trong bất kỳ trường hợp nào, tôi cũng không muốn bán khống trên thị trường. Tôi cảm thấy làm vậy chẳng khác gì một kẻ trục lợi cả – hưởng lợi từ nỗi đau và sự mất mát của người khác. Tôi không thể làm điều đó. Như thế là vô đạo đức và không có tình người gì cả.”

Nhà tư vấn, nãy vẫn rất vui vẻ, giờ đáp lại với vẻ lạnh lùng: “Những điều đó rõ mới nhảm nhí làm sao!”

Câu nói này khiến cô nhớ lại phản ứng của cha mình mỗi khi cô chống đối ông. “Tại sao lại thế?”, cô hỏi với vẻ ân hận.

“Để tôi giải thích nhé. Các nhà đầu tư thực hiện bán khống – những người bán khống – có thể lại gặp may trên thị trường. Họ giành được quyền mua. Rồi khi thị trường giảm, họ lại là những người đầu tiên mua vào. Giống như động cơ khởi động trong chiếc xe hơi, họ có thể khiến mọi thứ hoạt động trở lại. Nếu không có họ, thị trường có thể sẽ vẫn loanh quanh ở mức thấp trong vài tháng liền. Hãy nhớ rằng những người bán khống có tiền tín dụng trong tài khoản của họ. Và họ nợ các cổ phiếu. Đến một lúc nào đó, họ sẽ phải mua lại các cổ phiếu đó, có phải không nào? Khi thị trường giá xuống kết thúc, chị nghĩ xem ai sẽ là người vực chúng ta lên? Ai sẽ là người giúp chúng ta quay trở lại con đường để bắt đầu sự hồi phục thật sự? Đó chính là những người bán khống!”

CÁC QUỸ ĐẦU TƯ THEO CHỈ SỐ NGƯỢC

“Thú vị đấy, nhưng tôi vẫn không thể chấp nhận kiểu rủi ro không giới hạn như vậy”, Linda nói.

“Tất nhiên, chị sẽ không làm như vậy và không nên làm như vậy. Thay vào đó, chị chỉ nên mua các khoản đầu tư mà trong đó rủi ro được giới hạn ở mức tiền mà chị đặt ra.”

“Hãy cho tôi một ví dụ.”

“Chị có thể mua cổ phiếu của một quỹ đầu tư chuyên dụng nào đó để hưởng lợi khi thị trường suy thoái. Khi sở hữu cổ phiếu của một trong các quỹ như vậy, chị sẽ không bao giờ mất nhiều hơn số tiền đầu tư – giống như bất kỳ loại quỹ đầu tư nào khác. Chị sẽ không bao giờ bị nhắc về số dư. Nói cách khác, họ sẽ không bao giờ yêu cầu chị nộp thêm tiền. Và thị trường càng giảm, các cổ phiếu quỹ của chị càng có giá trị. Hãy hình dung, một bên là các cổ phiếu lớn đang đi xuống, còn một bên là các cổ phiếu quỹ đầu tư của chị đang đi lên.”

Cô nghĩ về điều đó một chút và hình ảnh chiếc bập bênh hiện lên trong tâm trí cô. Một đầu chiếc bập bênh là các cổ phiếu của ông cô đang đi xuống theo đà thị trường. Còn đầu kia là quỹ đầu tư đặc biệt này, đang đi lên để bù đắp lại các khoản thua lỗ. “Thế họ gọi loại quỹ này là gì vậy?”

“Nó được gọi là “quỹ đầu tư chỉ số ngược.””

“Tại sao nó lại có tên như vậy?”

“Bởi vì chúng ngược với các quỹ chỉ số. Chị có biết rõ về các quỹ chỉ số không?”

Cô trả lời: “Có” với vẻ do dự.

“Dù sao thì cứ để tôi giải thích cho chị nhé. Các quỹ chỉ số luôn gắn với một chỉ số chính trên thị trường như chỉ số trung bình công nghiệp Dow Jones hoặc chỉ số S&P 500. Nếu muốn đầu tư vào một thị trường chứng khoán đang tăng, sẽ rất khó mua được tất cả 30 loại cổ phiếu thuộc chỉ số Dow hoặc 500 loại cổ phiếu có chỉ số S&P có phải không nào? Vì vậy, chị chỉ việc mua các cổ phiếu của một trong các quỹ chỉ số và họ sẽ thực hiện việc đó giúp chị. Hoặc là, họ cũng có thể sử dụng các công cụ khác – nhưng dù sao họ vẫn luôn phải tìm cách giữ giá cổ phiếu của mình theo sát với chỉ số trên thị trường. Nếu chỉ số tăng 20% thì quỹ đầu tư này cũng sẽ tăng 20%.”

Ngừng một chút để xem liệu cô có muốn hỏi gì không; rồi anh lại tiếp tục: “Các quỹ mà tôi đang nói đến cũng sẽ làm điều tương tự, nhưng ngược lại. Họ không mua các khoản đầu tư khác nhau cho chị mà thực hiện bán khống tất cả các cổ phiếu thuộc S&P 500, Nasdaq hoặc bất cứ chỉ số nào khác.”

“Họ làm như vậy bằng cách nào?”

“Tôi sẽ giải thích về điều này sau nhé. Bây giờ, chúng ta hãy nói đến các kết quả. Hãy lấy một quỹ đi ngược với chỉ số S&P 500 làm ví dụ nhé. Nếu chỉ số S&P giảm 10% thì các cổ phiếu quỹ của chị sẽ tăng 10%. Nếu chỉ số S&P giảm 20% thì chị sẽ có thêm 20%. Thị trường càng giảm, chị càng kiếm được nhiều tiền.”

“Còn quỹ nào nữa không?”

“Có. Còn một loại quỹ khác cũng làm y như vậy đối với chỉ số Nasdaq 100. Nếu chỉ số Nasdaq giảm 10% thì các cổ phiếu trong quỹ của chị cũng sẽ tăng lên 10%.”

“Nghe có vẻ khó tin quá nhỉ.”

“Sự thật là thế đấy, có điều không phải lúc nào cũng tốt cả. Nếu thị trường đi lên, chị sẽ bị lỗ. Nếu chỉ số S&P tăng 20% và chị có cổ phiếu của quỹ đầu tư ngược với S&P thì quỹ này sẽ giảm 20%. Trong khi đó, các cổ phiếu của ông chị có thể lại đang tăng lên. Có thể không phải là 1 đô-la ăn 1 đô-la, nhưng cũng gần tới mức này.”

“Tôi hiểu ý anh rồi”, cô nói với vẻ hoàn toàn thấu hiểu. “Đó sẽ không phải là một chiếc bập bênh thăng bằng tốt. Trục bản lề của nó có thể đã bị trật ra ngoài.”

Cô cảm thấy hài lòng với những lời giải đáp đó và nhà tư vấn hứa sẽ cung cấp cho cô tên và số điện thoại của một số chỉ số ngược, đồng thời cả một bộ hướng dẫn về việc nên mua bao nhiêu, ở đâu và khi nào.

Linda cảm thấy dễ thở hơn. Cho đến tận lúc này, cô vẫn cảm thấy như chẳng có gì che chắn bảo vệ cho mình. Bây giờ, khi đã biết cách tự bảo vệ mình, hàng đêm, cô đã có thể ngủ ngon giấc hơn. Cô thề sẽ hành động ngay khi về đến nhà.

“Tôi sẽ gửi e-mail cho chị với các thông tin chi tiết đính kèm”, anh nói. “Tôi sẽ đặt tên file là “Bảo vệ khi thị trường suy thoái”. Chị hãy xem bản dữ liệu đó nhé và nếu có bất kỳ câu hỏi nào, hãy cho tôi biết. Bây giờ tôi có việc phải đi. Tôi có hẹn với bác sỹ nha khoa.”

“Khoan đã!” cô kêu lên trước khi anh gác máy. “Thế còn khoản đầu tư có thể biến 150 đô-la thành 800 đô-la thì sao? Và việc giúp chúng tôi nhanh chóng bù đắp lại các khoản lỗ nữa?”

“Trước hết, hãy cứ quan tâm đến biện pháp bảo vệ đã – bảo vệ khi thị trường suy thoái. Rồi sau khi đã hiểu hết những thứ đó, hãy gọi điện lại cho tôi trong vòng vài ngày nữa. Phụ thuộc vào tình

hình tài chính của mình, chị có thể tiếp tục tự bảo vệ đồng thời hướng đến việc kiếm lời khi thị trường suy thoái."

BẢO VỆ KHI THỊ TRƯỜNG SUY THOÁI

Nếu bạn không thể chuyển thành tiền mặt số cổ phiếu dễ bị giảm giá, hãy cân nhắc các bước sau:

Bước 1: Tìm hiểu thêm về các chỉ số ngược. Nếu bạn đầu tư tiền vào một quỹ đầu tư chứng khoán điển hình thì những người quản lý quỹ này sẽ đầu tư số tiền của bạn vào các loại cổ phiếu khác nhau mà họ lựa chọn, tùy thuộc vào nghiên cứu và ý kiến của họ về thị trường.

Các quỹ đầu tư chỉ số thì có giới hạn. Công việc của những người quản lý quỹ này chỉ là mua các cổ phiếu hoặc các công cụ khác nhằm theo sát, càng sát càng tốt diễn biến của một chỉ số nhất định trên thị trường chứng khoán, ví dụ chỉ số công nghiệp Dow Jones, S&P 500 hoặc Nasdaq 100. Các quỹ đầu tư chỉ số ngược áp dụng cùng một quy tắc đó nhưng theo chiều ngược lại. Thay vì giúp bạn kiếm được tiền khi thị trường đi lên, các quỹ này được tạo ra để giúp bạn kiếm được tiền khi thị trường đi xuống.

Họ đầu tư phần lớn số tiền của bạn vào các công cụ an toàn, như các trái phiếu kho bạc, để hưởng lợi tức. Ngoài ra, họ đầu tư một phần tiền vào các khoản đầu tư khác, ví dụ như hợp đồng giao sau hoặc quyền chọn mà sẽ lên giá khi thị trường đi xuống, cố gắng cân bằng số lượng các công cụ này để:

Luôn có đủ tiền mặt và các khoản tương đương tiền mặt trong quỹ nhằm bù đắp các khoản lỗ. Bạn không thể mất nhiều hơn số tiền đã đầu tư.

• Quỹ sẽ theo sát với diễn biến của chỉ số theo chiều ngược lại. Nếu thị trường đi xuống, bạn sẽ có lãi; nếu thị trường đi lên, bạn sẽ bị lỗ.

Một số ví dụ:

Rydex Ursa. Quỹ này được thiết kế nhằm tăng 10% giá trị khi chỉ số S&P 500 giảm 10%.

Đây là cách thức quỹ vận hành: Quỹ Rydex Ursa về cơ bản duy trì một vị thế ngắn hạn đối với chỉ số S&P 500 thông qua thị trường hợp đồng giao sau. Nhưng các vị thế này hoàn toàn được thế chấp cùng các trái phiếu kho bạc và các công cụ thị trường tiền tệ khác

nhau, để kiếm lợi tức. Số lợi tức thu được sẽ giúp trang trải các chi phí giao dịch, chi phí hoạt động và chi phí quản lý.

Phần thu nhập còn dư sẽ được dùng để thanh toán cổ tức. Khoản cổ tức này sẽ góp phần giảm nhẹ sự suy giảm trong giá trị tài sản thuần vào những giai đoạn thị trường cổ phiếu đi lên. Trong những giai đoạn thị trường suy giảm, nó có thể làm tăng số lãi của bạn ở một mức nào đó, tùy thuộc vào các mức tỷ lệ lãi suất.

Lưu ý: Khi đầu tư vào quỹ này, tức là bạn đã đánh cược vào việc giá cổ phiếu sẽ giảm. Nếu thay vào đó thị trường lại đi lên, tức là bạn có thể bị mất tiền.

Rydex Arktos. Quỹ này có cơ cấu giống quỹ Rydex Ursa, chỉ khác một điểm chính là: thay vì theo sát chỉ số S&P 500 thì họ lại theo sát chỉ số Nasdaq 100. Mỗi lần chỉ số Nasdaq 100 giảm 10%, thì quỹ lại tăng giá trị thêm 10%. Vì chỉ số Nasdaq 100 có xu hướng bất ổn hơn chỉ số S&P 500, cho nên mức dao động đối với cổ phiếu quỹ này cũng mạnh hơn. Điều đó có nghĩa là mức lợi nhuận cao hơn, nhưng độ rủi ro cũng lớn hơn.

Profunds. Hoạt động tương tự các quỹ Rydex.

Bước 2: Đánh giá danh mục các cổ phiếu còn lại của bạn. Liệu đó có phải phần lớn là các cổ phiếu công nghệ không? Hay đa phần là các cổ phiếu lớn và các loại cổ phiếu khác, chỉ có một số ít trong đó là cổ phiếu công nghệ thôi?

Nếu có các cổ phiếu lớn hoặc các cổ phiếu khác mà bạn không thể bán, hãy nghĩ đến việc đầu tư một phần tiền vừa phải trong số tiền bạn có vào các cổ phiếu của quỹ Rydex Ursa hoặc các quỹ tương đương. Với cách đó, nếu danh mục cổ phiếu của bạn bị giảm thì các cổ phiếu Ursa vẫn tăng giá sẽ giúp bạn bù đắp các khoản lỗ.

Nếu có một danh mục đầu tư lớn gồm các cổ phiếu công nghệ mà không thể bán thì bạn nên mua các cổ phiếu của quỹ Rydex Arktos. Với cách này, ngay cả khi các cổ phiếu công nghệ giảm sâu hơn nữa, ít nhất các cổ phiếu Arktos vẫn sẽ tăng, điều đó sẽ giúp bạn bù đắp khoản lỗ.

Bước 3: Ước lượng khả năng rủi ro thua lỗ của bạn. Không ai biết được chắc chắn liệu thị trường chứng khoán sẽ đi lên hay đi xuống – chứ chưa nói đến việc nó sẽ tăng hoặc giảm bao nhiêu hoặc trong vòng bao lâu. Nhưng dựa vào tình hình gần đây, thì không có lý chút nào khi giả định một danh mục đầu tư có thể bị giảm tới 50% giá trị. Nếu danh mục đầu tư của bạn từng có giá trị

khoảng 100.000 đô-la vào một thời điểm nào đó thì rủi ro trong trường hợp này sẽ là 50.000 đô-la; Nếu bạn có 50.000 đô-la thì rủi ro sẽ là 25.000 đô-la; và cứ như vậy.

Bước 4: Quyết định mức rủi ro. Nếu muốn bảo toàn tất cả số tiền, bạn sẽ phải đầu tư khoảng 1 đô-la cho mỗi đô-la bạn có vào các chỉ số ngược. Nếu tỷ lệ đó là quá nhiều thì hãy xem xét việc chỉ bảo vệ một nửa giá trị danh mục của bạn. Khi đó, cứ với mỗi đô-la trong giá trị danh mục cổ phiếu, bạn chỉ cần đầu tư 50 xu vào chỉ số ngược phù hợp (xem Bước 1). Giả sử, danh mục cổ phiếu của bạn có giá trị 100.000 đô-la, bạn cần đầu tư khoảng 50.000 đô-la vào quỹ này.

Bước 5: Tăng lượng tiền cho chương trình tự bảo vệ khi thị trường suy thoái. Bạn có thêm 50.000 đô-la từ đâu? Bạn có thể thu được số tiền này từ các tài sản tiền mặt của mình. Nhưng nếu làm như vậy, bạn sẽ phải chuyển số tiền từ khoản đầu tư an toàn sang một khoản đầu tư rủi ro hơn. Điều đó không nên chút nào.

Thay vào đó, có một lựa chọn khôn ngoan hơn là hãy chuyển một phần cổ phiếu trong danh mục còn lại của bạn thành tiền mặt ở mức tối thiểu, đáp ứng vừa đủ cho chương trình này.

Công thức đơn giản: Nếu muốn một chương trình bảo vệ bạn khỏi một nửa mức rủi ro và không muốn rút tiền từ một nguồn khác thì bạn nên bán 1/3 số cổ phiếu bạn có để thu được số tiền mình cần cho chương trình này.

Chương 12
Nhóm bảo vệ

Đó là một thời kỳ ảm đạm và căng thẳng đối với các kinh tế gia ở Phố Wall và Washington.

Cho tới gần đây, họ vẫn đưa ra giả định rằng sẽ có sự hồi phục trong dài hạn, gần như chắc chắn như vậy. Không một nhà kinh tế học lỗi lạc nào không tin tưởng giả định này.

Tất nhiên, vẫn có những người im lặng hoặc được yêu cầu giữ im lặng trước giả định đó. Nhưng trước công chúng, họ cũng vẫn tung hô "sức mạnh cốt yếu" của nền kinh tế trong khi thực tế, bên trong, họ lại rất đỗi bồn chồn lo lắng.

Chỉ có rất ít người dám lên tiếng phản đối và một trong số đó chính là Tamara Belmont. Vài tháng trước, khi còn làm ở Harris&Jones, cô đã thường xuyên tranh cãi với đồng nghiệp và các chuyên gia khác về giả định này. Nhưng cô thất vọng vì nguyên tắc của trò chơi là: mọi người có thể nói về tình trạng suy thoái của thị trường tương lai trong các cuộc trò chuyện cá nhân, nhưng việc phân phát bất kỳ tài liệu nào có liên quan đều phải rất hạn chế, đề phòng chúng có thể đến tay công chúng. Việc nói về suy thoái bị cho là có hại đối với kinh doanh.

Tamara cảm thấy rất khó chịu với các nguyên tắc này. Mang trong mình dòng máu của những võ sỹ đấu bò nổi tiếng ở Tây Ban Nha, do đó, cô không định đầu hàng trước những kẻ đầu cơ giá lên đáng hổ thẹn ở Phố Wall này.

Lập luận cơ bản của cô không hề quá khích: một cuộc suy thoái sẽ không kết thúc cho tới khi những nguyên nhân của nó và những dư thừa chất đống trong quá trình bùng nổ trước đó được giải quyết. Chúng bao gồm sự đầu cơ, các khoản đầu tư tồi, các khoản

nợ xấu, thậm chí cả những con người bất lương. Một cuộc suy thoái sẽ giúp quét sạch những thứ đó và dọn đường cho những ý tưởng mới, công nghệ mới, công ty mới đang sẵn sàng. Đó là một quá trình tự nhiên của sự đổi mới, giống như một vụ cháy rừng sẽ giúp mọc lên những cây non mới. Tuy nhiên, cho đến lúc này, hầu như chỉ có rất ít việc trong số đó đã diễn ra.

Cuộc tranh luận gay gắt gần đây nhất của cô là với Don Walker – Giám đốc Nghiên cứu của Harris. Ông là mẫu người luôn tuân theo mệnh lệnh của công ty.

Một hôm, cô nói với ông: "Tôi nghĩ là ông đang nhận định sai về nền kinh tế". Sau đó, cô bướng bỉnh nói thêm: "Và hầu hết mọi người cũng vậy, chúng ta cứ như đang bị mộng du khi đi qua một bãi mìn vậy. Cuộc suy thoái vẫn chưa kết thúc – kể cả trong dài hạn. Nó chưa chữa được căn bệnh kế toán hay những khoản nợ xấu. Nó chưa làm dịu bớt độ căng bong bóng của các cổ phiếu bị đẩy giá lên quá cao. Nó cũng chưa cải thiện được tình trạng khủng hoảng tài chính của hàng triệu người tiêu dùng. Trái lại, các khoản nợ xấu và tình trạng ngụy tạo sổ sách kế toán vẫn đang âm ỉ gây ung nhọt cho nền kinh tế. Các khoản lợi nhuận mà chúng ta thu được vẫn còn bất ổn định. Có rất ít thứ được thay đổi. Thay vì chuẩn bị cho việc hồi phục, sự sụt giá mà ông đang chứng kiến chỉ là mở đầu cho một đợt suy thoái lớn khác mà thôi."

"Hãy cho tôi bằng chứng", ông nói. "Hãy tin tôi đi, tôi không có liên quan gì đến những cuộc tranh luận nhằm tăng giá cổ phần đâu. Hãy cho tôi chứng cứ và tôi sẽ khuất phục."

Trong vòng 24 giờ đồng hồ, cô đã thu thập đủ bằng chứng trong một bản báo cáo sơ bộ với đầy đủ tài liệu dẫn chứng đặt trên bàn làm việc của ông.

Walker đọc lướt nhanh phần mở đầu và đọc chậm rãi hơn khi ông xem tới phần có tiêu đề: "So sánh các cuộc suy thoái thời hậu chiến của thế kỷ XX và cuộc suy thoái năm 2001." Dưới đây là một số đoạn trích của bản báo cáo.

Trong tất cả các cuộc suy thoái thời hậu chiến của thế kỷ trước, người Mỹ mắc nợ ít hơn cả. Trong cuộc suy thoái 1973-1974, mức nợ của các gia đình chỉ tăng trung bình 1,5% và họ luôn giữ mức nợ thấp hơn mức thu nhập. Tương tự như vậy, trong cuộc suy thoái 1990-1991, mức nợ cũng chỉ tăng lên 1,5%. Vào đầu những năm 2000 thì hoàn toàn ngược lại. Mức nợ của các hộ gia đình liên tục tăng mạnh và vượt quá mức thu nhập: cứ mỗi 100 đô-la thu

nhập, họ lại có một khoản nợ là 115 đô-la.

Sau các cuộc suy thoái trước đây, người Mỹ luôn có cách phục hồi quỹ tiết kiệm của họ. Tuy nhiên, cuộc suy thoái kinh tế gần đây lại khiến họ không làm được việc này. Người Mỹ vẫn phải tiết kiệm ở mức dưới 2% thu nhập, mức gần thấp nhất trong lịch sử.

Chúng ta cũng có thể thấy mô hình tương tự trong khối doanh nghiệp. Trong các cuộc suy thoái trước đây, các doanh nghiệp cắt giảm hẳn các khoản nợ của mình hoặc ít nhất là không tăng thêm nợ. Còn giờ đây, chúng ta lại chứng kiến điều ngược lại. Mức nợ của doanh nghiệp, tính trên giá trị thuần của cổ phiếu, đã tăng tới 57% – một mức kỷ lục mới.

Nếu cuộc suy thoái hiện thời đã hoàn toàn kết thúc, thì chúng ta đã phải thấy được sự cải thiện trong mức thâm hụt thương mại quốc gia. Ví dụ, trong cuộc suy thoái 1973-1974, chúng ta đã khởi đầu với mức thâm hụt là 0,5% GDP và kết thúc với mức thặng dư là 1% GDP. Tương tự, trong thời kỳ 1978-1980, chúng ta đã chuyển từ mức thâm hụt thương mại 3 tỷ đô-la sang mức thặng dư 4 tỷ đô-la. Và sau cuộc suy thoái 1990-1991, chúng ta thậm chí còn đạt được mức chuyển biến ấn tượng hơn nhiều. Vậy mà lần này, mọi thứ lại không diễn biến như vậy. Trong lần sụt giảm gần đây, chênh lệch thương mại đi từ mức tệ tới mức tệ hơn, tới gần 465 tỷ đô-la hoặc gần 5% GDP, gấp đôi số tiền nước Mỹ dành cho quốc phòng.

Báo cáo cũng đưa ra tài liệu dẫn chứng về một loạt vấn đề khác – ví dụ như tỷ lệ lãi suất thấp và sự suy giảm ngày càng tăng của các nền kinh tế nước ngoài.

“Ông đã đọc hết rồi chứ?” cô hãnh diện hỏi Walker trong lần gặp mặt kế tiếp.

Ông thờ ơ nhìn cô và cô không thể giấu nổi sự thất vọng. “Ông yêu cầu bằng chứng, tôi đã cung cấp chúng cho ông. Tôi đã đưa ra bằng chứng về việc mỗi cuộc suy thoái trong quá khứ đều dọn sạch những dư thừa, mở đường cho sự phát triển trong tương lai. Tôi cũng đã đưa ra bằng chứng rằng cuộc suy thoái này không hề làm được những điều như vậy. Tối thiểu thì bây giờ ông cũng phải có cơ sở để nghi ngờ rằng có lẽ cuộc suy thoái này chưa chấm dứt mà mới chỉ bắt đầu chứ. Dù sao cũng cảm ơn ông đã dành thời gian xem xét bản báo cáo của tôi, giờ thì tôi đã sẵn sàng gửi nó đến giới truyền thông và khách hàng để công bố những vấn đề này.”

Walker, nhà kinh tế học của Wharton, cảm thấy bị giằng xé. Các lập luận của cô là đúng chuẩn và theo đúng lý thuyết kinh tế học. Logic của bản báo cáo không chê vào đâu được. Các bằng chứng cô đưa ra không thể bác bỏ. Đáng lý ra, ông không còn lựa chọn nào khác ngoài việc đồng ý với cô. Nhưng trên thực tế, logic và chứng cứ chẳng có tác dụng gì đối với những thông tin mà Harris công bố cả.

Cô thúc giục ông và cuối cùng ông phải chấp thuận việc phân phối tài liệu đó trong nội bộ với số lượng giới hạn, với điều kiện là ông được chỉnh sửa lại tài liệu đó. Ông yêu cầu cô đưa cho ông bản mềm và ông hứa sẽ đưa lại bản đã sửa cho cô trong vài ngày nữa. Một tuần sau, cô thấy bản in nằm trên bàn làm việc của mình, kèm theo chỉ thị: "Hãy đọc kỹ nhưng không được thay đổi bất kỳ điều gì trong đó."

Bản in đã được chỉnh sửa này khiến cô lặng cả người. Cô đã đoán rằng có lẽ một số kết luận của mình sẽ được làm giảm nhẹ đi, chứ không hề mong muốn cái thứ này! Một số kết luận bị cắt hoàn toàn, một số khác bị bóp méo. Chỉ có những lập luận yếu ớt nhất được giữ nguyên. Cùng lúc đó, cô lại nhận thấy Walker vừa gửi e-mail tới tất cả các chuyên gia nghiên cứu giục họ viết báo cáo cho chuyên mục "Các triển vọng tăng giá cổ phiếu trong nền kinh tế".

Lòng tự trọng của Tamara bị tổn thương. Tổ tiên của cô ở Pamplone, Tây Ban Nha, đã biết cách thuần dưỡng những con bò chạy rông trên phố. Cô cũng có thể làm được như vậy. Chiều muộn cùng ngày hôm đó, khi quay lại văn phòng, Walker thấy có một bản báo cáo trên mặt bàn. Phía ngoài bìa là một dòng chữ rất đậm nét:

Ý kiến của tôi: TÔI THÔI VIỆC

Sau vụ đó, không hãng nào ở Phố Wall thuê cô nữa nên cô quyết định chuyển tới Washington và cố gắng tìm một công việc trong cơ quan chính phủ.

Cô nộp đơn xin việc vào vài cơ quan liên bang, những nơi cô cho rằng họ luôn nghiêm túc nghiên cứu kinh tế – Kho bạc, Bộ Thương mại và FED – nhưng cuối cùng, cô vẫn thất bại. Cô cũng đã thử nộp đơn vào Cơ quan Điều tra của Quốc hội Mỹ (GAO), một cánh tay kiểm toán không thiên vị của quốc hội, vốn có nhiều báo cáo vạch trần sự lãng phí trong chính phủ, các hoạt động bất hợp pháp của những người môi giới, các rủi ro trong thị trường tài chính và nhiều thứ khác. Nhưng kết quả là cô vẫn chưa gặp vận

may nào cả.

Sau ba tuần cố gắng và căng thẳng, cô đã rất vui khi nhận được một tin nhắn qua điện thoại từ người có tên là Oliver Dulles: "Tôi có một bản sao của bài phát biểu có tiêu đề "Chúng tôi đã nói dối" mà cô đã trình bày ở trường Columbia và tôi thấy rất ấn tượng. Xin cô vui lòng gọi lại vì có thể có một vị trí chuyên viên nghiên cứu cấp cao tại CECAR dành cho cô." Ông ta để lại hai số điện thoại.

Cô ngừng việc đang làm và truy cập vào trang web. Cô vào thẳng trang www.cecar.com, nhưng đó chỉ là một tên miền đang được rao bán. Sau đó, cô lại thử tìm kiếm thông qua Alta Vista và tìm thấy địa chỉ www.cecar.org – Ủy ban Điều hành cấp cao về cải cách kế toán (CECAR), một tổ chức phi chính phủ chuyên quản lý, nghiên cứu và báo cáo về các tổ chức công và tư một cách không thiên vị, không mâu thuẫn về lợi ích. Càng đọc, cô càng thấy thích tổ chức này.

Tuy nhiên, khi cô tới gặp Dulles thì dường như ông lại không biết cô là ai và ông quá bận, không có thời gian để nói chuyện. Lòng cô se lại. Nhưng ngay sau khi cô nhắc tới bài phát biểu "Chúng tôi đã nói dối" thì ông nhớ ngay ra cô.

"Xin lỗi, tôi đã gửi tin nhắn cho cô cách đây khoảng một tuần, đúng không nhỉ. Vậy xin cô thứ lỗi khi tôi quên tên cô nhé," ông nói đơn giản. "Tôi lại hay dùng e-mail", cô đáp lại. Cô phân vân không hiểu bằng cách nào ông có số điện thoại của cô, nhưng cô quyết định không hỏi gì cả.

Ông giải thích rằng ủy ban được thành lập với mục đích chủ yếu là để đưa ra ánh sáng các việc làm sai trái về kế toán tại các công ty niêm yết. Nhưng cá nhân ông cũng đã động viên chủ tịch ủy ban, Paul E. Johnston, mở rộng phạm vi nghiên cứu về các vấn đề thuộc khu vực nhà nước – thâm hụt liên bang, các hoạt động thị trường mở của FED và gần đây nhất là bất kỳ can thiệp nào của chính phủ vào thị trường vốn. "Lúc đầu, chúng tôi chỉ tập trung vào các công ty kiểu như UCBS. Còn hiện nay, chúng tôi đã mở rộng phạm vi ra cả việc khám phá các rủi ro tiềm ẩn trong toàn bộ nền kinh tế", ông giải thích thêm.

Ông dành cho cô một vị trí lương không cao, nhưng hứa hẹn sẽ mang lại một môi trường nghiên cứu vô cùng hấp dẫn. Cô sẽ có ba nhân viên dưới quyền, gồm các nhà kinh tế học bậc trung. Cô sẽ có quyền truy cập trực tiếp vào danh sách các CEO hàng đầu và các

chuyên gia Phố Wall có chung mục đích như họ. Thậm chí, cô còn có thể cùng hợp tác với một vài cơ quan chính phủ mà cô từng đặt mục tiêu cho những lần tìm việc trước đó. Đây quả là một công việc đáng mơ ước và cô ngay lập tức nắm lấy cơ hội.

Gần đây, trụ sở ủy ban mới được chuyển đến tòa nhà Báo chí Quốc gia, cách Nhà Trắng hai đoạn đường. Mục tiêu chính của cô lúc này là: FED và nền kinh tế. "Hãy bắt đầu với một miếng bánh", cô nghĩ vậy.

Tuy nhiên, công việc chính đầu tiên mà cô được giao lại khiến cô bất ngờ. Nó đến với cô dưới dạng một e-mail:

Gửi Tamara,

Cùng với tình hình đang diễn ra trên Phố Wall và sự nổi lên các tranh luận giữa các ủy ban khác nhau của quốc hội thì chắc hẳn không bao lâu nữa Chính phủ sẽ phải nghiên cứu hậu quả của đợt suy thoái này và tiến hành điều chỉnh chính sách để chuẩn bị cho một đợt suy thoái sâu hơn của thị trường chứng khoán. Ủy ban chúng ta dự định sẽ đưa ra một bài bình luận về vấn đề này, cụ thể là liên quan đến các can thiệp không chính thống.

Gần đây, ngân hàng Nhật Bản đã thông báo về các hoạt động kabushiki kaiage, cũng như việc ngân hàng Bundesbank nói về việc Stutzungskaufe các cổ phiếu phổ thông, đã làm dấy lên nỗi thắc mắc về các phản ứng có thể và chắc chắn sẽ xảy ra từ phía các đối tác người Mỹ của họ.

Nhiệm vụ của cô là điều tra về các nghiên cứu hiện có liên quan đến các vấn đề trên, khảo sát tỉ mỉ các rủi ro tiềm ẩn trên thị trường và phác họa một kịch bản tệ nhất có thể xảy ra đối với tương lai nền kinh tế Mỹ. Hãy nộp lại bản báo cáo cho tôi trong vòng 90 ngày.

Chúc cô may mắn!

Oliver Dulles

Tái bút: Đừng quên đưa tên "nhóm bảo vệ thị trường chứng khoán khỏi sự suy thoái" (stock market plunge protection team) trong các bản điều tra của cô nhé.

E-mail này khiến cô ngỡ ngàng – không phải vì những điều được nói tới trong đó, mà vì những thứ không được nói tới. Trong sự nghiệp của mình, đến thời điểm này, việc cô trông đợi là nhận

được một yêu cầu về những thông tin mà cô không thể đáp ứng. Thế mà giờ đây cô lại nhận được một yêu cầu về những thông tin mà thậm chí cô còn không thể hiểu được. Việc tìm ra nghĩa của các thuật ngữ tiếng Nhật và tiếng Đức cũng mất một chút thời gian nhưng không phải là khó. Stutzung trong tiếng Đức nghĩa là "hỗ trợ"; kaufe nghĩa là "các khoản mua". Kết hợp lại, chúng có nghĩa là "hỗ trợ việc mua". Kabushiki là từ được dùng để nói về các cổ phiếu trong tiếng Nhật; kaiage có nghĩa là "mua toàn bộ".

Cô in e-mail ra, sau đó, bên cạnh mỗi từ tiếng nước ngoài, cô lại dùng bút chì chú thích nghĩa bằng tiếng Anh. Sau đó, cô dựa lưng vào ghế và đọc lại bức thư này.

Giờ thì cô đã có thể hiểu hết ý nghĩa của nó. Sếp của cô muốn nói tới các động thái đặc biệt của những ngân hàng trung ương Nhật Bản và Đức trong việc mua lại các cổ phiếu phổ thông nhằm hỗ trợ thị trường trong nước. Tuy nhiên, việc hiểu được bức thư là một chuyện, còn việc tin vào nó lại là chuyện khác. Toàn bộ khái niệm này vừa gây sửng sốt, lại vừa có vẻ khờ dại.

Liệu có thật sự là Nhật và Đức đang làm những việc đó không? Cô rất hoài nghi về việc này. Nhật và Đức là những nền kinh tế hiện đại tiên tiến, lớn thứ hai và thứ ba thế giới. Trong bất kỳ một nền kinh tế hiện đại nào, việc các ngân hàng trung ương mua lại những cổ phiếu phổ thông như vậy đều bị coi là những bước đi sai lầm, cực đoan, có thể làm chệch hướng các chính sách đã được thiết lập vững chắc và được thử nghiệm, kiểm tra trong suốt hàng thập kỷ qua.

Trên thực tế, việc làm đó có thể được coi tương đương với việc quốc hữu hóa từng phần các ngành công nghiệp – một lời đề xuất thiết lập thể chế cộng hòa. Nhưng đây lại là các quốc gia phát triển hàng đầu thế giới, các quốc gia từng luôn lên tiếng thúc giục chính phủ của các quốc gia kém phát triển hơn hãy rút khỏi khối tư nhân và bán hết các doanh nghiệp thuộc sở hữu nhà nước còn lại.

Đồng thời, theo những gì cô nhớ thì cả Nhật và Đức đều vẫn đang chịu ảnh hưởng từ các nhà chính trị bảo thủ theo đường lối cũ, lo sợ lạm phát, những người mà chắc chắn sẽ phản đối sự can thiệp trực tiếp của chính phủ vào thị trường chứng khoán. Chẳng lẽ họ lại không gây cản trở về chính trị đối với những việc nguy hiểm mà các ngân hàng quốc gia đang bắt tay vào làm hay sao?

Cô lắc đầu chán nản: "Bức thư này thật nực cười! Liệu mình có sai

lầm khi tham gia ủy ban này không?" Cô tự hỏi: "Liệu đây có phải là hang ổ của những kẻ âm mưu thông đồng với nhau không?"

Phần tái bút mới thật là khó hiểu chứ. "Nhóm bảo vệ khỏi sự suy thoái" (Plunge Protection Team) là gì? "Hãy tỉnh lại đi!", cô tự nhủ với mình như vậy và gần như thốt lên thành lời. Đó không phải là sự đùa cợt trong các phòng chat trên web chứ? Nếu vậy, tại sao nó lại xuất hiện trong một bức thư rõ ràng là rất nghiêm túc, được gửi vào hòm thư của cô chẳng bao lâu sau ngày làm việc đầu tiên của cô tại đây?

Khoan hãy nghĩ đến những điều tồi tệ nhất. Trước tiên, cô sẽ phải tìm ra đầy đủ bằng chứng để bác bỏ sự tồn tại hoặc sự liên quan của kabushiki kaiage, Stutzungskaufe và nhóm bảo vệ khỏi sự tụt dốc. Tuy nhiên, chẳng mấy chốc, cô lại phát hiện ra rằng mình đã mắc sai lầm với ít nhất hai trong số ba suy nghĩ của mình.

NGÂN HÀNG NHẬT BẢN MUA VÀO CÁC CỔ PHIẾU PHỔ THÔNG

Cô đã hoàn toàn hiểu sai về hoạt động của Ngân hàng Trung ương Nhật Bản (BOJ). Giữa tháng 9/2002, BOJ thông báo rằng họ sẽ mua vào các cổ phiếu phổ thông nhằm hỗ trợ thị trường. Thị trường đã phục hồi trở lại và rồi sau đó lại sụt giảm xuống mức sâu hơn. "Vậy là hết", cô nghĩ. Một hành động đã thất bại.

Nhưng mọi việc chưa kết thúc ở đó. Chỉ vài tuần sau, trong khi đang tìm kiếm trên web thông tin về các ngân hàng của Nhật, cô đã tìm được một câu chuyện gây sốc trên tờ New York Times như sau:

TOKYO, ngày 11/10, Ngân hàng Trung ương Nhật Bản cho biết… họ sẽ chi 16 tỷ đô-la ngân sách cho một kế hoạch không chính thống nhằm mua lại các cổ phiếu từ các ngân hàng đang trong tình trạng đáng lo ngại… Kế hoạch này sẽ mua lại cổ phiếu của các công ty được đánh giá ở mức nên đầu tư do 10 hoặc hơn 10 ngân hàng sở hữu trong vòng 12 tháng tới và sẽ giữ lại các cổ phiếu này trong ít nhất là ba năm. Kế hoạch này đã gây được sự chú ý của các ngân hàng trung ương lớn khác, vốn rất thận trọng trong việc tránh liên quan trực tiếp tới thị trường vốn.

Cô không tìm thấy thứ gì cụ thể về Stutzungskaufe, nhưng lại có nhiều lời bàn tán về việc này, cả từ một số nguồn đáng tin cậy. Cô nghĩ: "Không có lửa làm sao có khói".

Được rồi, nhóm bảo vệ khỏi sự suy thoái là có thật. Tên chính thức của nó là Nhóm công tác về thị trường tài chính của tổng thống –

được thành lập theo sắc luật số 12631 của Chính phủ, do Tổng thống Ronald Reagan ký vào ngày 3/3/1988.

Các thành viên là có thật và họ đều là những người có quyền lực. Họ gồm những người đứng đầu Kho bạc, chủ tịch FED, chủ tịch Ủy ban Hối đoái và Thị trường chứng khoán và chủ tịch Ủy ban giao dịch hàng hóa tương lai (CFTC). Thêm vào đó là một loạt những người có quyền đưa ra quyết định, bao gồm chủ tịch Hội đồng Cố vấn kinh tế, ủy viên thanh tra Tài chính và chủ tịch Ngân hàng Dự trữ liên bang New York. Tất cả các thành viên này đều có số điện thoại nhà riêng, số điện thoại di động và địa chỉ e mail cá nhân của nhau. Khi có bất kỳ trường hợp khẩn cấp lớn nào trên thị trường, họ có thể liên lạc với nhau ngay lập tức.

Tamara mỉm cười khi nghĩ về việc cô sẽ đề cập họ như thế nào trong bản báo cáo. Washington đã có "nhiều cơ quan" (Cơ quan tình báo trung ương – CIA), "cục" (Cục Điều tra liên bang – FBI), "ủy ban" (Ủy ban Hối đoái và Thị trường chứng khoán – SEC) và nhiều tổ chức khác. Vì vậy, cô nghĩ thích hợp nhất là gọi họ bằng một cái tên đơn giản là "Nhóm bảo vệ".

Cô liên lạc với từng người trong danh sách mà Dulles đưa cho cô bằng cách gửi tin nhắn và e-mail cho họ nhưng kết quả chẳng đi tới đâu cả. Cuối cùng, một vài ngày sau khi bắt đầu dự án, cô cũng nhận được một cuộc gọi lại từ một nhà phân tích có tên tuổi của GAO, người tự giới thiệu mình là "chuyên gia nghiên cứu về suy thoái". Thoạt đầu, tất cả những gì cô cần chỉ là thông tin về bối cảnh lịch sử của nhóm bảo vệ khỏi sự suy thoái. Nhưng cô sớm phát hiện ra rằng người đàn ông này cũng có thể là một tài sản quý giá cho kịch bản tồi tệ nhất.

CUỘC SUY THOÁI NĂM 1987

"Nhóm bảo vệ này xuất hiện từ khi bắt đầu cuộc suy thoái năm 1987 của thị trường chứng khoán", chuyên gia này xác nhận. "Có thể đối với nhiều người thì điều đó nghe như đã lâu lắm rồi, còn với tôi thì không hẳn như vậy. Tôi từng ở trong thời khắc đó và trong tâm trí tôi, nó như vừa mới xảy ra. Thế mà thật lạ là đa phần mọi người lại không nhớ hoặc không muốn gợi nhớ lại những gì đã xảy ra. Vì vậy, đa số công chúng không nhận ra rằng cuộc suy thoái năm 1987, ở một số khía cạnh nào đó, thật sự còn tệ hơn so với cuộc suy thoái năm 1929."

Ông ta tiếp tục đưa ra một vài con số chứng minh cho quan điểm trên: năm 1929, lần sụt giảm tệ nhất trong vòng một ngày là vào

ngày thứ Ba đen tối, ngày 29/10, khi chỉ số bình quân công nghiệp Dow Jones giảm tới 12,8%. Vào năm 1987, lần sụt giảm lớn nhất trong vòng một ngày thậm chí còn tồi tệ hơn gấp đôi – giảm tới 22,6%, một ngày với tổn thất lớn nhất từng có trong lịch sử.

Chuyên gia về suy thoái cũng nêu ra rằng vào năm 1929, hầu hết các hãng lớn trên Phố Wall đều có đủ tiền để gánh chịu những khoản tổn thất lớn mà họ gặp phải trong ngày thứ Ba đen tối. Nhưng ngược lại, sau ngày thứ Hai đen tối năm 1987, một số hãng lớn trên Phố Wall bị ảnh hưởng mạnh và mất quá nhiều vốn đến nỗi bị đẩy tới bờ vực phá sản – tất cả chỉ trong vòng một hoặc hai ngày giao dịch.

Vào năm 1987, Tamara vẫn còn đang đi học, vì vậy, cô cảm thấy bối rối: "Tôi không hiểu. Thị trường chứng khoán suy giảm nhiều lần mà. Vậy sao lại phải quan trọng hóa nó lên thế?"

"Khi mọi người nói "thị trường bị suy thoái", nghĩa là họ đang nói tới một sự suy thoái trên thị trường. Còn điều tôi đang nói là về sự suy thoái của thị trường."

Cô vẫn chưa hiểu ý ông và tiếp tục hỏi: "Thật sự thì sự khác biệt là gì vậy?"

"Sự khác biệt là ở chỗ đa phần các vụ suy thoái là sự sụt giảm mạnh giá cổ phiếu. Điều đó là lẽ thường. Nhưng năm 1987, các nhà chức trách lại phải đối mặt với một con quái vật đáng sợ hơn – đó là sự suy thoái của bản thân thị trường."

"Được, nhưng…"

"Giả sử cô có một thị trường nông sản chẳng hạn", ông hơi hạ thấp giọng với ý cho rằng cô chưa có đủ phẩm chất của một nhà kinh tế học. "Và giả sử có đợt dư thừa cà chua. Vậy thì giá cà chua sẽ giảm, có phải vậy không? Đó chính là sự suy giảm trên thị trường. Ngay sau khi kết thúc đợt dư thừa cà chua, giá tăng trở lại. Không có vấn đề gì đáng bàn, phải không nào?"

"Đúng thế", cô đáp lại.

"Nhưng bây giờ, giả sử một số tay lái buôn không có khả năng trả nợ nữa. Những người nông dân sẽ bị phá sản. Không còn ai xuất hiện tại các sạp bán hàng nữa. Và một vài tuần sau đó, một hãng xây dựng nào đó sẽ đến và san phẳng các sạp bán hàng này đi để xây lên một khu nhà. Đó chính là sự suy thoái của thị trường!"

“Ồ, rồi. Giờ thì tôi đã hiểu điều ông muốn nói là gì rồi.”

“Tốt rồi. Bởi vì đó chính là điều mà các nhà chức trách đã phải đối mặt trong cuộc suy thoái năm 1987. Nếu các nhà môi giới phá sản, ai sẽ là người thực hiện các vụ mua bán đây? Ai sẽ làm cho thị trường hoạt động? Toàn bộ hệ thống thị trường chứng khoán của chúng ta đã suýt ngừng hẳn.”

“Thế họ đã làm gì?”

“Lúc đầu, họ chẳng biết nên làm thế quái nào cả.”

Nhận thấy đây có thể là khía cạnh then chốt trong nghiên cứu của mình, cô yêu cầu chuyên gia của GAO cung cấp thêm các diễn biến chi tiết hàng ngày của các sự kiện xung quanh vụ suy thoái. Ông nói rằng hãy chờ một lát để ông tìm lại một số giấy tờ.

Một lát sau, ông nói: “Được, ta hãy bắt đầu từ đầu nhé. Trước tiên là thị trường của Ginnie Maes. Đây là các trái phiếu do một cơ quan chính phủ phát hành, đó là Hiệp hội Thế chấp quốc gia. Trớ trêu thay, đó là một phần nợ của quốc gia, chứ không phải là một phần ngân sách quốc gia. Nhưng đó lại là một đề tài khác. Trái phiếu Ginnie suy thoái vào ngày 15/4/1987. Và đây là một cuộc suy thoái thật sự, theo đúng nghĩa của nó! Thị trường giảm tới mức choáng váng: tròn 10 điểm! Đừng hỏi tôi nguyên nhân tại sao. Một nguyên nhân có thể là do thất bại lớn trong việc phân chia các khoản tiết kiệm và nợ ở các danh mục đầu tư của họ. Vì vậy, họ đã hạ giá bán của các trái phiếu Ginnie Maes ra thị trường. Đó là vụ suy thoái tồi tệ nhất của trái phiếu chính phủ trong lịch sử, thậm chí còn tồi tệ hơn cả so với hồi năm 1980.”

“Và rồi sau đó?”

“Một vài tháng sau, tại Nhật, một vụ suy thoái tương tự cũng xảy ra đối với loại trái phiếu chính phủ có thời hạn dài nhất – kokusai kỳ hạn 10 năm. Giá của chúng đột ngột giảm xuống. Rồi sau đó, sự hoảng loạn lại giáng xuống thị trường trái phiếu của Mỹ và cuối cùng là đến đồng đô-la. Tới mùa hè, cả ba thị trường trên – trái phiếu Mỹ, trái phiếu Nhật và đô-la Mỹ – đều lâm vào tình trạng hỗn độn.”

“Tôi vẫn đang ghi chú lại đây. Đối với mỗi cột mốc sự kiện, sao ông không cho tôi xin thêm thông tin về thời gian, sự kiện và các nhận xét của ông luôn thể?”

“Được thôi. Thứ tư, ngày 14/10/1987, Bộ Thương mại thông báo

nước Mỹ đang thâm hụt thương mại lớn: nhập siêu 16 tỷ đô la các mặt hàng ô tô, đầu máy video, quần áo và các sản phẩm khác. Chỉ số Dow giảm 95 điểm, tương ứng với 3,8%, một con số đáng kinh ngạc. Nhưng các quan chức tại Washington và Phố Wall vẫn bình tĩnh và tự mãn. Họ vẫn tuyên bố: "Không có dấu hiệu của tình trạng bất ổn."

Thứ năm, ngày 15/10: thị trường phớt lờ những lời lẽ cam đoan của các quan chức. Chỉ số Dow giảm 58 điểm.

Thứ sáu, ngày 16/10: Chỉ số Dow sụt 108 điểm, tương ứng với 4,6%. Đối với thị trường ngày nay thì đây là một con số lớn! Hiếm khi có mức giảm tới 3 con số – tương đương với hơn 400 điểm – trong thị trường ngày nay. Thế nhưng, mọi người vẫn lạc quan hoặc không biết. Sáng hôm sau, tờ Wall Street Journal đã viết: "Tám giờ tối, tại quán Harry's Bar, nơi những người làm việc trên Phố Wall thường lui tới, có rất đông các nhà môi giới và nhà giao dịch. Nhưng họ tới đây và bận tâm cho cuộc hẹn hò chứ không phải để lo lắng về sự sụp đổ của thị trường. Trước đó, họ chưa từng trải qua một thị trường thật sự ốm yếu. Đa phần trong số họ đều cho rằng thế nào thị trường cũng sẽ tăng lại 100 điểm vào ngày thứ hai."

"Ông cứ nói tiếp đi", cô nói.

NGÀY THỨ HAI ĐEN TỐI

"Ngày thứ Hai đen tối, 19 tháng 10: Các báo chí buổi sáng không hề đề cập gì đến thảm họa sắp xảy ra. Nhưng sự sụt giảm trên thị trường đã ngay lập tức bắt đầu và liên tục giảm xuống trong suốt buổi sáng. Đầu giờ chiều, các lệnh bán nhiều tới mức hệ thống máy tính tốc độ cao của Sở Giao dịch chứng khoán New York bị chậm tới mức kỷ lục là 85 phút. Ngay cả khi không đếm số lệnh bán bị tồn đọng, khối lượng giao dịch vẫn vượt mức kỷ lục trước đó là 340 triệu cổ phiếu và vẫn còn ba giờ giao dịch nữa trước khi hết ngày.

3 giờ 30 phút chiều – vẫn trong ngày thứ Hai đen tối: nỗ lực hồi phục cuối cùng đã không thành. Thị trường lao dốc và kết thúc với nỗi hoảng sợ tột đỉnh, khiến các hãng đang ngập nợ nần trên Phố Wall bị đe dọa về tình trạng phá sản. Không một ai biết được thị trường sẽ đi tới đâu và giá các cổ phiếu họ bán ra được là bao nhiêu. Các nhà đầu tư khi bấm vào các mã cổ phiếu trên máy báo giá của mình thì ngay lập tức được chào mua với mức giá chỉ cách đó ba giờ đồng hồ, tức là tương đương với mức giá dao động trong

hàng tháng trời của một thị trường bình thường. Nhưng dù vậy, các nhà đầu tư này vẫn thực hiện lệnh bán ra và cảm thấy rất vui mừng khi bán được, dù với bất cứ giá nào.

Trong suốt buổi chiều: Các đường dây điện thoại tại các quỹ đầu tư đều bị quá tải và tổng đài chính của họ đều bị tắc nghẽn. Đến khi các nhà đầu tư có thể kết nối được với người ở đầu dây bên kia, gần như đợt suy giảm đã kết thúc; vào lúc các lệnh bán cuối cùng được thực hiện, giá các cổ phiếu của họ đã giảm thêm 10-20%. Hầu hết đều không nhận ra rằng, khi bỏ tiền vào các quỹ đầu tư, ngay cả khi bán ra sớm hơn trong ngày, bạn cũng vẫn sẽ nhận được một "mức giá thỏa thuận", phản ánh toàn bộ sự suy giảm trong suốt cả ngày.

Năm giờ chiều, vẫn trong ngày thứ Hai đen tối: tới lúc này thị trường đã chính thức đóng cửa một giờ đồng hồ rồi, nhưng vẫn còn nhiều giờ đồng hồ nữa trước khi tất cả các lệnh được thực hiện xong. Chỉ số công nghiệp Dow Jones đã giảm 508 điểm, tức 22,6%."

Tamara xen vào: "Để xem nhé. Giả sử chỉ số Dow là khoảng 8.000, nó tương đương với bao nhiêu điểm ở thị trường ngày nay... Không! Liệu tôi có tính nhầm không? Giảm 1.800 điểm?"

Ông lấy máy tính ra để xác nhận lại: "Chính xác. Chỉ số Dow sẽ giảm chính xác là 1.808 điểm trong một phiên giao dịch. Vì vậy, những con số giảm ở mức 200 hay 300 điểm mà cô từng chứng kiến trong những năm gần đây không đáng là bao so với con số trên. Như tôi đã nói lúc nãy, nó gần như gấp đôi so với cuộc suy thoái năm 1929. Tôi có thể tiếp tục chứ?"

"Vâng, vâng, ông làm ơn tiếp tục đi."

"Sáng sớm tinh mơ thứ ba, ngày 20 tháng 10: đây là điều được đăng tải trên tờ Wall Street Journal: "Phản ứng của mọi người trên khắp Phố Wall, từ các nhà giao dịch, các nhà quản lý tiền tệ cho tới các nhà phân tích chứng khoán, là sửng sốt, không thể tin được... Chính phủ Mỹ tỏ ra bất lực trước tình hình cổ phiếu sụt giảm... Ngay lập tức, các quan chức nhóm họp tại Nhà Trắng, Cục Dự trữ Liên bang và Ủy ban Hối đoái và Thị trường chứng khoán. Nhưng khi thị trường tiếp tục sụt giảm, họ kết luận rằng họ không thể làm gì hơn ngoài việc tỏ ra bình tĩnh trước sự hoảng loạn của Phố Wall... Những lời tuyên bố lạc quan nghe thật rỗng tuếch khi mà các lệnh bán vẫn đổ dồn về Phố Wall.""

Sáng thứ ba, ngày 20 tháng 10: Giao dịch của các cổ phiếu lớn như IBM, Merck và lượng giao dịch của các cổ phiếu có khối lượng ít hơn bị đóng băng. Kể cả nếu sở hữu các loại cổ phiếu có tính thanh khoản và thường được giao dịch nhất, bạn cũng không thể bán được chúng lúc này. Tất cả các quyền chọn và hợp đồng trả sau bị ngừng giao dịch trong vài giờ. Các "chuyên gia" trên sàn giao dịch chứng khoán, vốn là những người thực hiện mua hoặc bán các cổ phiếu nhằm duy trì một thị trường có trật tự, thì nay cũng đang bị tiêu tan hết tài sản. Gần như tất cả số vốn của họ đã bị bay hơi. Các ngân hàng vốn đang lo sợ sự sụp đổ, cũng từ chối cho các nhà môi giới đang khát vốn vay thêm tiền. Các ngân hàng khác thì đang đòi về các khoản cho vay từ trước.

Mười giờ sáng cùng ngày: John Phelan, người đứng đầu Sở Giao dịch chứng khoán New York, muốn đóng cửa thị trường. Ông không nghĩ ra bất kỳ cách nào để dừng sự sụt giảm. Tất nhiên, đóng cửa là cách làm nguy hiểm và liều lĩnh, nhưng ông cảm thấy nếu không làm như vậy thì hậu quả sẽ còn đáng sợ hơn. Ông lo ngại rằng nếu ông và đồng nghiệp không làm điều gì đó ngay lập tức thì thị trường sẽ tiếp tục sụt giảm. Và khi đó, nó sẽ làm phá sản hầu hết các hãng lớn vốn là thành viên của NYSE. Khi đó, toàn bộ sở giao dịch sẽ lâm nguy."

"Thế họ đã làm như vậy à? Đóng cửa thị trường ấy? Tôi không nhớ điều đó."

"Không, họ đã không đóng cửa thị trường. Hãy tiếp tục dòng sự kiện và rồi cô sẽ biết thôi."

"Mười một giờ sáng: Chỉ số Dow lại giảm thêm khoảng 10% nữa so với mức giảm 22% của ngày hôm trước. Chỉ trong vòng 30 giờ đồng hồ, 1/3 số giá trị cổ phiếu của nước Mỹ đã tiêu tan. Nếu các hãng trên Phố Wall phải định giá danh mục của mình vào lúc đó thì nhiều hãng hẳn là đã phá sản hoặc xóa sổ rồi. Những người giữ chức vụ cao, như Phelan, cũng cảm thấy rất hoảng sợ. Nhưng E. Gerald Corrigan, Chủ tịch Cục Dự trữ Liên bang ở New York, lại cứng rắn phản đối việc đóng cửa thị trường chứng khoán."

"Tại sao vậy?", Tamara gần như thì thầm hỏi vậy.

"Bởi vì ông ấy tin rằng toàn bộ hệ thống sẽ bị tê liệt khi nó cần được tra thêm dầu. Ông ấy lập luận rằng vấn đề cơ bản và thật sự không liên quan nhiều đến việc giảm giá – mà đó là sự thiếu hụt đột ngột tiền mặt và vốn trong các hãng lớn của Phố Wall. Ông ấy cảm thấy mối nguy hiểm gần nhất không phải là việc các nhà đầu

tư thực hiện bán ra nhiều hơn mà là khả năng các hãng ở Phố Wall sẽ bị rơi vào tình trạng không thể trả các khoản thanh toán tiền mặt."

Cô hỏi nhà chuyên gia của GAO rằng liệu ông có thể giải thích điều này như thế nào trong một báo cáo dành cho những người không phải là nhà kinh tế học.

"Khi cô gọi điện cho nhà môi giới của mình để mua, giả sử là 100 cổ phiếu của General Motors thì anh ta chưa phải thanh toán tiền ngay cho số cổ phiếu này. Trên thực tế, anh ta chưa phải trả tiền mặt trong vòng năm ngày làm việc. Vì vậy, vào bất kỳ thời điểm nào, cũng sẽ có hàng trăm tỷ đô-la của các giao dịch đã được thực hiện nhưng chưa được thanh toán. Nếu một hãng lớn không thanh toán đúng hạn, họ sẽ gây ra một phản ứng dây chuyện các vụ vỡ nợ. Họ có thể phá hủy thị trường giống như những tay lái buôn không có khả năng trả nợ dẫn đến phá hủy thị trường nông trang."

"Ông cứ nói tiếp đi."

"Vẫn trong ngày 20 tháng 10: Các lập luận của Corrigan đã chiếm ưu thế. Họ không đóng cửa thị trường nữa. Thay vào đó, các nhà chức trách quyết định giải quyết vấn đề bằng tiền. Đây là điều họ đã làm: FED đã đổ hàng tỷ đô-la vào hệ thống ngân hàng. Đồng thời, họ cũng gọi điện tới các ngân hàng lớn để thuyết phục các ngân hàng này cho các nhà môi giới vay số tiền đó. Bất cứ ở đâu mà các nhà chức trách thấy có khe hở có thể gây ra sự tan chảy trong hệ thống, là họ lại đổ thêm tiền vào. Thị trường phục hồi và ngay lập tức cuộc khủng hoảng chấm dứt."

"Chỉ thế thôi à?"

"Không hẳn. Các làn sóng sụt giảm giá cổ phiếu vẫn tiếp tục dội lại trong hàng tháng trời. Nhưng ý tôi là, sau trải nghiệm đau lòng và suýt chết này, họ quyết định không đặt cược cái gì hết và điều đó dẫn đến việc hình thành nhóm bảo vệ khỏi sự suy thoái."

Tamara lại thầm tự hỏi mình: Liệu điều đó có thể lại xảy ra lần nữa không?

Chuyên gia từ GAO dường như cũng đang có cùng suy nghĩ với cô. "Giờ đây", ông nói, "họ muốn bạn tin rằng cuộc suy thoái năm 1987 có thể không bao giờ lặp lại nữa. Nhưng sự tiếp tục tồn tại của nhóm bảo vệ khỏi sự suy thoái lại chính là một sự thừa nhận ngầm rằng bản thân họ vẫn đang lo ngại sẽ có điều gì đó tương tự

có thể xảy ra".

"Thế nó có xảy ra không?"

CÁC VỤ THOÁT CHẾT TRONG GANG TẤC

"Không, nhưng chúng ta cũng có vài vụ thoát chết. Năm 1998, có một công ty mà hầu như không ai từng nghe đến tên – Long Term Capital Management – đã không gặp may với các chứng khoán phái sinh có độ rủi ro cao và đã gây ra phản ứng dây chuyền một loạt các vụ vỡ nợ có thể nhấn chìm các thị trường và các tổ chức trên toàn thế giới. Nhóm bảo vệ đã can thiệp và chấm dứt tình trạng trên. Sau đó, đến năm 2001, nó lại xảy ra lần nữa! Sau vụ tấn công ngày 11 tháng 9, các nhà chức trách lo sợ rằng sự suy thoái trên thị trường có thể sẽ tồi tệ hơn cả cuộc suy thoái năm 1987. Và lần này, họ đóng cửa sàn giao dịch, nhưng họ có lý do cho việc này – đó là sửa chữa cơ sở hạ tầng."

"Thế còn "các biện pháp hạn chế" giao dịch thì sao. Suốt ngày tôi thấy chúng trên kênh CNBC."

"Ha ha! Đó là một kiểu nói đùa thôi và ai cũng biết mà. Các biện pháp hạn chế giao dịch đơn thuần chỉ có thể ngăn chặn một loại lệnh bán cụ thể – bán thông qua các chương trình giao dịch dựa trên máy tính, trực tiếp tới các máy tính trong sàn giao dịch. Cho đến cuối những năm 1980, sau những phân tích và tranh cãi kéo dài, họ đã quyết định rằng việc giao dịch dựa trên chương trình chính là một nhân tố đáng kể trong cuộc suy thoái năm 1987. Làm thế nào để nhận biết điều đó? Không ai biết được. Nhưng điều đó cũng không ngăn họ khỏi việc phát triển một loạt các quy tắc lạ thường nhằm kiểm soát chúng."

"Thế điều đó có tác dụng không?"

"Ai mà biết được cơ chứ? Làm sao bạn có thể kiểm tra được cái gì kiểu như vậy chứ? Không có cách nào cả. Điểm then chốt của vấn đề ở đây là không có biện pháp hoặc nguyên tắc hạn chế giao dịch nào có thể ngừng được việc bán ra trong thế giới thực và rộng hơn nữa là trong thế giới tồn tại ngoài các giới hạn của sàn giao dịch. Giả sử cô nhận được một loạt lệnh bán từ các tổ chức của Mỹ, từ châu Âu, từ Nhật Bản thì các biện pháp hạn chế giao dịch sẽ chẳng còn mấy giá trị nữa."

"Thế còn các vụ đóng cửa thì sao? Các nguyên tắc cho phép họ đóng cửa sàn giao dịch là như thế nào?"

Chuyên gia về suy thoái có vẻ bối rối. "Tôi không nghĩ là cô sẽ hiểu được. Khi các lệnh bán vẫn còn đó, việc đóng cửa sàn giao dịch sẽ chỉ khiến mọi việc tồi tệ hơn. Tồi tệ hơn nhiều. Nó sẽ chỉ làm lây lan các ung nhọt mà thôi."

"Tại sao lại thế?"

"Bởi vì mọi người đang bán ra vì các lý do không liên quan đến những gì sàn giao dịch có thể hay không thể giải quyết. Họ bán ra vì các tác động kinh tế nằm ngoài tầm kiểm soát của các nhà chức trách sàn giao dịch. Khi cô nói với họ rằng cô sẽ đóng cửa sàn giao dịch, và rằng họ không thể bán ra nữa, điều đó sẽ khiến họ càng muốn bán ra hơn bao giờ hết. Nhưng tình hình sẽ còn trở nên tồi tệ hơn thế."

"Ồ? Như thế nào cơ?"

"Một khi thị trường bị đóng cửa, không ai biết được mức giá đóng cửa thật sự là bao nhiêu. Giá đóng cửa của bất kỳ chứng khoán nào đều phản ánh toàn bộ giá của các lệnh bán và mua hiện hữu vào thời điểm đóng cửa, có phải không?"

"Đúng vậy."

"Nhưng nếu họ đóng cửa sàn giao dịch sớm hơn – chính xác hơn là bởi có quá nhiều lệnh bán được đặt – thì có vẻ như là mức giá đóng cửa đó không phản ánh đúng giá của tất cả các lệnh bán."

Tamara vẫn chưa hiểu được ý nghĩa của câu chuyện này. "Thế nên?"

"Thế nên họ sẽ cố ý liều mạng với toàn bộ lý do cho sự tồn tại của thị trường có từ thời xưa – quay trở lại hệ thống chợ búa trao đổi hàng hóa sơ khai nhất."

"Ông có thể cho tôi một ví dụ thực tế được không?"

"Có chứ. Tôi có thể cho cô một ví dụ rất thực tế. Giả sử thị trường bị sụt giảm mạnh và đóng cửa sớm, khi đó vẫn còn tồn lại rất nhiều lệnh bán chưa được thực hiện. Và giả sử, có hàng triệu nhà đầu tư đã thu đổi các cổ phiếu quỹ đầu tư của mình để lấy tiền vào đầu ngày. Đáng ra họ sẽ được nhận "giá trị tài sản thuần" của quỹ, phản ánh giá đóng cửa thực trong ngày. Nhưng nếu giá đó tăng lên, thì các quỹ sẽ phải chi ra quá nhiều tiền mặt và làm suy giảm hết cả lượng tài sản của họ. Kết quả: những người nắm giữ cổ phiếu không thu lại được tiền vào ngày hôm đó đã bị mắc kẹt với

các khoản tổn thất theo tỷ lệ số cổ phiếu họ nắm giữ."

"Ai mà chẳng có lúc thắng, lúc thua", Tamara nói.

"Còn hơn thế. Có một nguyên tắc công bằng cơ bản đã bị vi phạm và khi điều đó lộ ra, lòng tin của các nhà đầu tư sẽ tan vỡ."

"Vậy có điều gì mới nữa?"

"Không, không, cái này thì khác. Chẳng mấy chốc cô sẽ thấy mọi người nói: "Cách duy nhất để thoát khỏi mà không bị mất sạch là hãy thoát ra trước mọi người!" Cô nghĩ xem điều đó sẽ ảnh hưởng tới thị trường như thế nào?"

"Tạo ra một cuộc tháo chạy?"

"Cô nên tin đi! Nó chính xác có thể gây ra tình trạng mà các quan chức muốn tránh ngay từ đầu!"

Belmont gật đầu: "Tôi hiểu, nhưng lúc nãy ông có nói: "điều đó sẽ làm lây lan ung nhọt mà thôi". Ý ông là gì vậy?"

"Nếu các nhà đầu tư không thể bán cổ phiếu của mình trên Sàn Giao dịch Chứng khoán New York thì họ sẽ đổ xô đi bán ở các sàn giao dịch khác. Vậy thì các nhà chức trách sẽ phải đóng cửa toàn bộ các thị trường vốn ở Mỹ. Khi đó, nếu các nhà đầu tư không thể bán được ở Mỹ, họ sẽ vội vã đi bán ở London, Frankfurt, hoặc Tokyo. Khi con đường đó cũng bị đóng lại, họ sẽ tìm thứ gì khác để bán đi – các trái phiếu đô thị, thậm chí cả các trái phiếu chính phủ. Ung nhọt sẽ lây lan, và chẳng mấy chốc cô sẽ phải đóng cửa thị trường toàn thế giới. Kịch bản xấu nhất đó nghe thế nào?"

"Nghe có vẻ cường điệu."

Chuyên gia về suy thoái không lấy làm vui với câu trả lời của cô, nhưng ông vẫn cố giữ vẻ lịch sự: "Cô thấy đấy, tôi muốn giúp đỡ cô. Nhưng nếu mục tiêu của cô là khám phá ra những kịch bản tồi tệ nhất thì cô cần suy nghĩ thoáng hơn. Cô không được loại trừ bất kỳ khả năng có thể nào. Cụ thể là cô cần phải xem xét tỉ mỉ các thị trường mà các ngân hàng trung ương không thể kiểm soát và thường vượt quá phạm vi các hoạt động mua, kiểm soát thị trường, hoặc thậm chí cả việc đóng cửa thị trường."

"Vậy ý ông đang nói đến điều gì?"

"Các chứng khoán phái sinh! Hãy lần theo chuỗi các sự kiện có thể

được tháo gỡ khi các chứng khoán phái sinh gia tăng và cô sẽ có được kịch bản tồi tệ nhất."

Chương 13
Những nguy cơ tiền ẩn

Trong 60 ngày tiếp theo, Tamara chỉ chủ yếu dành thời gian để thu thập thông tin.

Cô giao cho một trong các trợ lý của mình nhiệm vụ tìm kiếm tất cả những thông tin cần thiết về các cuộc suy thoái, khủng hoảng và sụt giá hồi đầu thế kỷ XX. Cô cử một trợ lý khác tới Tòa nhà Quốc hội để tham vấn các nhà kinh tế học của các ủy ban ngân hàng của cả hai đảng. Và cô cử người trợ lý thứ ba, một nhà giao dịch trái phiếu đã về hưu, tới Manhattan để phỏng vấn các chuyên gia trong các thị trường tài chính chủ chốt – cổ phiếu phổ thông, trái phiếu công ty và trái phiếu chính phủ, ngoại tệ, chứng khoán Nhật Bản, nợ Brazil và nhiều loại khác.

Cô luôn đưa ra hướng dẫn giống nhau cho các trợ lý: "Hãy hẹn gặp riêng. Đảm bảo tính nặc danh và tuyệt đối cẩn mật. Khuyến khích thảo luận tự do. Và hãy luôn đặt ra câu hỏi: Điều tồi tệ nhất có thể xảy ra là gì?"

Cô dành cho mình nhiệm vụ khó khăn nhất – các chứng khoán phái sinh. Cô hỏi từng người trong CECAR, trong đó có cả Oliver Dulles và Paul Johnston câu hỏi: "Anh/chị biết gì về chứng khoán phái sinh?" Ngoài ra, cô còn hỏi cả người bạn cùng phòng hồi học đại học của mình vì người đó có những kiến thức căn bản về tài chính.

Không lâu sau, cô thấy một bản báo cáo được ai đó đặt trên bàn làm việc của mình. Trên đầu trang bìa bản báo cáo ghi "GAO, Cơ quan điều tra của Quốc hội Mỹ (United States General Accounting Office). Báo cáo theo yêu cầu của quốc hội." Ở giữa trang bìa có nhan đề: "CÁC CHỨNG KHOÁN TÀI CHÍNH PHÁI SINH – những hành động cần thiết để bảo vệ hệ thống tài chính."

Cô đọc từ đầu đến cuối bản báo cáo, ngay sau đó bắt đầu gọi một số cuộc điện thoại.

QUỸ QUẢN LÝ VỐN DÀI HẠN

Ba giờ sau, cô đã có mặt tại văn phòng của GAO, đối diện với một trong các tác giả của bản báo cáo.

Ông ta tỏ ra rất ngạc nhiên và vui mừng trước sự quan tâm của cô. "Người duy nhất từng đọc các báo cáo của chúng tôi là một thành viên quốc hội, người đã yêu cầu bản báo cáo này, và có thể là cả thành viên thuộc đảng đối lập cũng đọc nó để bắt bẻ lại. Không, tôi nói dối đấy; thật ra, họ thậm chí còn không đọc nó. Mà thường nhân viên của họ đọc, sau đó sẽ đưa ra cho họ danh sách các câu hỏi để dùng trong một cuộc điều trần. Chúng tôi đã mất hàng tháng trời bỏ công sức ra để làm các báo cáo này, thế nhưng mọi người thậm chí còn không biết là chúng tồn tại. Vậy làm thế nào cô có được bản báo cáo do chúng tôi làm từ năm 1994?"

"Nó được đặt trên bàn của tôi sáng nay. Tôi cũng không biết ai đặt nó ở đấy nữa."

Tamara chăm chú lắng nghe vị đồng tác giả của bản báo cáo năm 1994 khi ông kể lại cho cô biết bối cảnh ra đời của nó. "Chúng tôi đã đưa ra bản báo cáo này để cảnh báo quốc hội – và thế giới – về những điều có thể xảy ra đối với hệ thống tài chính toàn cầu nếu các loại chứng khoán phái sinh này mất giá trị, nếu đột nhiên lại xảy ra một cuộc khủng hoảng. Nhưng không ai thèm để ý tới cảnh báo đó dù chỉ một chút. Và hậu quả là bốn năm sau, nước Nga vỡ nợ, quỹ Quản lý vốn dài hạn (Long Term Capital Management) khánh kiệt. Và như chúng tôi đã cảnh báo, tất cả các chứng khoán phái sinh bắt đầu mất giá trị và…"

"Từ từ đã nhé! Quỹ Quản lý vốn dài hạn à? Tôi mới nghe loáng thoáng về nó? Điều gì đã xảy ra với quỹ này vậy?"

"Đó là một quỹ bảo hộ tư nhân, có trụ sở ở nước ngoài, dành cho các nhà đầu tư giàu có muốn đảm bảo an toàn cho những khoản đầu tư của mình. Quỹ này không được bảo hiểm nhưng lại có mạng lưới quan hệ rộng khắp và chặt chẽ. Họ kiếm lời từ phần chênh lệch, khác nhau giữa hai loại trái phiếu: trái phiếu của chính phủ Nga và trái phiếu Kho bạc Mỹ. Dựa trên những nghiên cứu, họ cho rằng phần chênh lệch sẽ không vượt quá giới hạn nhất định. Nhưng sau đó, Nga vỡ nợ. Phần chênh lệch tăng vọt. Họ mắc kẹt với những khoản tổn thất lớn. Họ có nguy cơ không thực

hiện được các cam kết nợ đối với các tổ chức lớn ở Mỹ. Và người ta lo sợ rằng điều đó sẽ làm sụp đổ cả hệ thống."

"Từ từ đã nào, ông nói nhanh quá. Hãy nói chậm lại để tôi có thể hiểu được thực chất vấn đề."

Sau một hồi im lặng, ông tiếp tục nói: "Bây giờ, giả sử tôi là quỹ Quản lý vốn dài hạn (LTCM). Còn cô là gì nhỉ, ngân hàng Morgan Chase nhé? À, không! Chính xác thì hồi đó tên nó là Morgan Guaranty. Cô hiểu chứ?"

"Ông là LTCM. Tôi là Morgan."

"Đúng rồi. Tôi đang tìm mua các trái phiếu nước ngoài, đặc biệt là các trái phiếu Nga. Cùng lúc đó..."

"Như thế có rủi ro không?"

"Cô không cần phải nói với tôi điều đó. Tôi là LTCM mà. Công việc của tôi đòi hỏi phải biết những thứ đó chứ. Vì thế, đồng thời tôi cũng bán khống một số lượng tương đương các trái phiếu chất lượng cao, như các trái phiếu chính phủ Mỹ chẳng hạn. Tôi đi vay các trái phiếu Chính phủ Mỹ từ những ngân hàng như cô và bán chúng đi. Cô hiểu cơ chế bán khống trái phiếu chứ?"

"Nếu nó cũng giống với bán khống cổ phiếu thì tôi hiểu. Ông đi vay rồi bán chúng với giá ngày hôm nay và hy vọng giá của chúng sẽ giảm. Nếu đúng như vậy, ông sẽ mua lại chúng với giá thấp hơn và hoàn trả cho ngân hàng, còn ông sẽ giữ lại phần chênh lệch."

"Chính xác. Đối với trái phiếu cũng vậy. Ta hãy trở lại với LTCM nhé. Tôi sở hữu trái phiếu Nga, đúng không nào? Tôi bán khống trái phiếu Mỹ, phải không? Vì vậy, vị thế của tôi luôn được cân bằng. Giống như cán cân vậy. Nếu giá trái phiếu nói chung giảm, tôi sẽ bị lỗ đối với trái phiếu Nga, nhưng không sao cả, bởi vì tôi sẽ bù lại được khoản lỗ đó bằng các khoản bán khống. Nếu giá trái phiếu tăng cũng không vấn đề gì; tôi sẽ bị lỗ ở lĩnh vực bán khống trái phiếu Mỹ, nhưng tôi có thể bù lại khoản lỗ đó bằng các khoản lợi nhuận thu được từ trái phiếu Nga. Do đó, tôi không cần quan tâm đến tình hình biến động thị trường. Tôi chỉ cần biết rằng độ chênh lệch về giá giữa hai loại trái phiếu của Nga và Mỹ là rất thấp. Và đó là cách tôi kiếm lời."

"Tôi hiểu. Rồi sao nữa?"

"Rồi Nga vỡ nợ và giá các trái phiếu Nga của tôi tụt dốc nhanh

chóng, bằng với vận tốc rơi của những tảng thiên thạch. Giờ thì khoản tổn thất đối với trái phiếu Nga của tôi trở nên quá lớn, tôi sắp trắng tay. Trong khi đó, mức giảm của các trái phiếu Mỹ lại chỉ như những bông tuyết rơi. Hay tệ hơn, chúng thậm chí còn không hề giảm. Tôi vẫn có thể thu được một chút lợi nhuận từ các khoản bán khống, nhưng phần lãi này chỉ đủ bù đắp cho một phần nhỏ của các khoản lỗ. Giờ đây tôi lâm vào thế vô cùng tồi tệ và cô cũng vậy."

"Tại sao lại là tôi?"

"Cô không nhớ sao? Cô là một trong các ngân hàng đã cho tôi vay số trái phiếu Mỹ đó. Nhưng lúc này, tôi không có đủ tiền để mua lại chúng và trả cho cô nữa. Tôi sẽ không giữ được cam kết trong giao dịch với cô nữa. Khoản thua lỗ của tôi lại trở thành khoản thua lỗ của cô. Cô là ngân hàng Morgan nên có thể, đối với cô, đó chỉ là một mất mát nhỏ thôi. Nhưng tôi còn các giao dịch tương tự với rất nhiều người chơi khác trên thị trường và họ sẽ bị tổn thất nặng nề. Mà tệ hơn nữa, nếu tôi không thể trả cho họ các khoản nợ, có thể họ cũng sẽ không thanh toán được các khoản nợ cho các đối tác giao dịch với họ. Điều này giống như là…"

"Hiệu ứng đô-mi-nô?" cô hỏi.

"Không. Giống như một phản ứng dây chuyền hạt nhân vậy."

"Vậy kết cục đến với quỹ Quản lý vốn dài hạn là gì? Cục Dự trữ Liên bang có cứu trợ cho quỹ này không?"

"Có, nhưng họ không chính thức thừa nhận rằng họ đã làm như vậy. Họ không thể thừa nhận điều đó vì LTCM không được bảo hiểm và thậm chí trụ sở của quỹ này lại ở nước ngoài. Cô có thể tưởng tượng được hậu quả chính trị sẽ như thế nào không nếu các quan chức chính phủ thừa nhận rằng họ đã dùng số tiền đóng thuế của dân chúng để cứu trợ cho một công ty ở nước ngoài không được bảo hiểm? Nhưng, như lúc nãy tôi đã nói với cô, những người đứng đầu LTCM có một mạng lưới quan hệ rất rộng và chặt chẽ. Một trong số họ là một cựu quan chức của FED. Hình như ông ấy đã liên lạc với FED tại New York và các nhà chức trách đã ngay lập tức bắt tay thực hiện việc giải cứu."

"Việc giải cứu có tác dụng không?"

"Có."

"Vậy thì vấn đề nằm ở chỗ nào?"

“Vấn đề nằm ở chỗ có thể có hàng nghìn đối tượng khác cũng cần tới sự giải cứu tương tự nhưng họ lại không có những mối liên kết chặt chẽ. Họ sẽ không thể liên lạc trực tiếp với FED ở New York. Kể cả nếu liên lạc được thì bộ máy của FED cũng không thể cứu trợ cho quá nhiều đối tượng như vậy. Các nhà chức trách không thể xác định được ai sở hữu chứng khoán phái sinh nào, ở đâu và khi nào.”

Người nhân viên của GAO ngừng lại và mời cô dùng cà phê, nhưng cô từ chối. Vì vậy, ông xin phép cô chờ trong giây lát để đi lấy một tách cà phê cho mình. Trong lúc chờ đợi, Tamara xem qua bản báo cáo của GAO năm 1994. Khi ông quay lại, cô liền hỏi: “Vậy điều tồi tệ nhất có thể xảy ra là gì?”

“Cô đã đọc bản báo cáo rồi đấy”, ông nói. “Cô có thể thấy được điều chúng tôi đã nói. Trong đó, chúng tôi đã cẩn trọng trình bày một loạt sự kiện có thể nhấn chìm thị trường tài chính.”

Tamara vờ như ra vẻ phản đối. “Ông nói về chứng khoán phái sinh cứ như là thứ bỏ đi vậy”, cô nói. “Nhưng ông cũng như tôi đều biết rằng chúng có thể được dùng như một chức năng tốt. Nếu được sử dụng hợp lý, chúng còn có thể bảo vệ

các tổ chức khỏi các nguy cơ rủi ro. Tại sao ông không tập trung hơn vào mặt tích cực của chúng?”

Ông ta gần như đáp lại ngay lập tức: “Tôi có thể làm như vậy, nếu cô muốn.”

“Tốt quá.”

“Nhưng đó không phải là mục tiêu của cô. Khi gọi cho tôi vào sáng sớm hôm nay, cô đã nói rằng mục tiêu là vẽ ra được một kịch bản tồi tệ nhất nhằm tìm ra những tổ chức đang sử dụng chứng khoán phái sinh bất hợp lý, dễ gặp nhiều rủi ro. Và chỉ một phút trước đây thôi, tôi không hề nghe thấy cô hỏi: “Điều tốt đẹp nhất có thể xảy ra là gì?” Tôi chỉ nghe thấy cô hỏi: “Điều tồi tệ nhất có thể xảy ra là gì?” thôi. Và đó là tất cả những gì liên quan đến bản phân tích rủi ro. Nó đưa ra tất cả các câu hỏi giả định mà hầu hết mọi người đều ngại hỏi. Đó cũng là phương pháp mà chúng tôi dùng trong bản báo cáo này. Các phát hiện của chúng tôi chỉ là câu trả lời cho các câu hỏi giả định và là cơ sở cho các bản kế hoạch hoàn hảo, nhằm đối phó với các tình huống bất ngờ. Vậy chúng ta tiếp tục đi theo hướng đó được không?”

“Vâng, tất nhiên rồi.”

“Trong bản báo cáo năm 1994, chúng tôi đã đưa ra lời cảnh báo về một “sự thất bại bất ngờ hoặc sự rút khỏi giao dịch”. Và sau đó, chúng tôi đã chứng kiến hàng loạt vụ thất bại lớn. Cuộc khủng hoảng tài chính ở Thái Lan năm 1997. Vụ vỡ nợ ở Nga năm 1998 gây ra sự sụp đổ của quỹ Quản lý vốn dài hạn mà chúng ta vừa nói tới. Đến cuối năm 2001, Argentina bị vỡ nợ – đây là vụ vỡ nợ lớn nhất trong lịch sử. Vài ngày sau đó, việc Argentina quyết định phá giá đồng tiền của mình càng làm dấy lên những làn sóng gây nguy hại cho giới tài chính. Ngoài ra, vụ hai chiếc máy bay không tặc đâm vào Trung tâm Thương mại Thế giới và Lầu năm góc ba tháng trước đó khiến tình hình thế giới càng trở nên rối ren hơn. Nếu cần rút ra bài học từ tất cả những vụ này thì đó là chúng ta cần phải dự đoán trước và luôn chuẩn bị sẵn sàng cho những điều tưởng như không thể xảy ra.”

Người nhân viên đầy kinh nghiệm của GAO ngừng lại một chút rồi nói thêm: “Và đừng quên vụ Enron đấy nhé!”

“Vụ Enron? Nhưng…”

“Đúng, vụ Enron. Khi Enron thất bại ê chề, tin tức được quan tâm nhiều nhất là các gian lận sổ sách kế toán. Vụ đó đã thức tỉnh các ủy ban quốc hội. Và đó cũng chính là điều mà ngài chủ tịch ủy ban của cô đã làm om sòm lên. Nhưng dường như tất cả mọi người đều quên lãng các chứng khoán phái sinh. Theo tôi, lý do thật sự khiến Enron bị phá sản cũng không hẳn là do gian lận sổ sách kế toán mà phần lớn là do nhiều khoản giao dịch của họ đối với các chứng khoán phái sinh ngành năng lượng bị rớt giá. Họ đã đặt cược lớn vào các ngành công nghiệp dầu, khí đốt và điện lực. Khi sự lựa chọn trở nên sai lầm, họ mất tất cả và trò chơi kết thúc.”

Tamara cảm thấy rất hoang mang. Một mặt, tất cả mọi người – từ các sếp của cô cho tới một số người khác mà cô liên lạc – đều nói rằng chứng khoán phái sinh là yếu tố vô cùng quan trọng, mang tính then chốt đối với số phận của nền kinh tế thế giới. Còn mặt khác, hầu như mọi thứ liên quan đến chủ đề này lại như bị phủ lên bằng một đám mây đen đầy bí hiểm. “Ông không thể cho tôi biết thứ gì đó – bất cứ thứ gì – cụ thể hơn được à”, cô nài nỉ.

Tamara kiên nhẫn chờ đợi trong khi người nhân viên kỳ cựu của GAO nghĩ xem nên nói tiếp điều gì. “Có đấy”, ông nói sau một hồi suy nghĩ. “Hãy xem xét tám người chơi lớn trên thị trường, đó là các ngân hàng nắm quyền kiểm soát phần lớn việc kinh doanh chứng khoán phái sinh ở Mỹ. Lần cuối cùng tôi xem xét thì khả năng lỗ của các ngân hàng này là ở mức 100 đến 600% trên vốn.

Và ở đây, tôi không định nói về mệnh giá được thổi phồng của các chứng khoán phái sinh này. Tôi chỉ muốn nói đến những rủi ro mà các ngân hàng này gánh chịu thôi."

"Khả năng lỗ từ 100 đến 600%? Ý ông là cứ với mỗi đô-la trong số vốn của họ – giá trị thuần – thì họ lại phải chịu mức rủi ro là 6 đô-la đối với chứng khoán phái sinh à?"

"Cô hãy kiểm tra dữ liệu này; nó có trên trang web của Cơ quan Kiểm soát tiền tệ (OCC) đấy", ông nói và cho cô hướng dẫn chi tiết cách làm thế nào để tìm được những thông tin quan trọng đó.

Cuộc gặp mặt kết thúc và Tamara định bắt một chiếc taxi để quay trở lại văn phòng của mình. Nhưng hôm nay là một ngày đẹp trời nên cô quyết định đi bộ. Và như thế, cô cũng có thời gian để ngẫm nghĩ. Các chứng khoán phái sinh bí hiểm đó thật sự là cái gì vậy và chúng nằm ở chỗ nào trong bức tranh tổng thể? Cô gạt tất cả các kiểu giải thích sang một bên và chỉ tập trung vào bản chất vấn đề: Chứng khoán phái sinh là các khoản cam kết nợ, nó cũng là một dạng nợ khác.

Câu hỏi tiếp theo của cô là: "Vậy điều gì sẽ xảy ra với các tổ chức nợ quá nhiều?" Trong đầu cô chợt hiện lên một loạt tên tuổi các công ty lớn đã nộp đơn xin phá sản gần đây – Bethlehem Steel, Pharmor, Polaroid, Kmart, Global Crossing, Enron, WorldCom, Adelphia Communications, US Airways và nhiều cái tên khác nữa.

Liệu có chung một kiểu mẫu nào cho tất cả bọn họ không? Đầu tiên là bong bóng – các công ty tăng trưởng quá nhanh, vay mượn quá nhiều tiền và sử dụng đến tận đồng cuối cùng mà họ vay được. Sau đó là chiếc kim châm thủng bong bóng – sự vạch trần các vụ gian lận, các vụ kiện tụng hoặc đơn giản chỉ là sự sụt giảm doanh số thông thường.

Trong lúc đi dọc theo Đại lộ Pennsylvania, cô bắt đầu mường tượng tới một bong bóng lớn hơn nhưng vẫn chưa được định hình rõ ràng. Về tới văn phòng, cô mở ngay màn trình duyệt web và đánh vào đó địa chỉ mà người nhân viên của GAO đã đưa cho cô: www.occ.treas.gov/deriv/deriv.htm.

Ở phía trên góc trái màn hình, hiện lên dòng chữ "Cơ quan Kiểm soát Tiền tệ, Ban quản lý các ngân hàng quốc gia"; còn ở góc bên phải là "Bảng thông tin về các chứng khoán phái sinh hàng quý". Cô lấy làm lạ rằng trong suốt những năm làm nghiên cứu, cô chưa từng một lần ghé thăm trang web này. Giờ thì cô đã nhận ra đó có

thể là điều then chốt đối với bất kỳ một kịch bản tồi tệ nhất nào.

Cô để ý thấy một danh sách các báo cáo ở phía dưới cùng màn hình và cô nhấn vào báo cáo gần đây nhất – "Báo cáo của OCC về chứng khoán phái sinh ngân hàng – Quý II năm 2002". Từng sự thật hiện ra trên màn hình chỉ trong chớp mắt.

Tổng cộng chứng khoán phái sinh trong danh mục các ngân hàng thương mại Mỹ lên tới 50.100 tỷ đô-la; trong đó, 96% tập trung vào tay bảy ngân hàng lớn nhất và 90,1% không chịu sự giám sát của các sở giao dịch theo quy định.

"Trời đất!", cô nghĩ. "Năm mươi nghìn tỷ!" Gần gấp năm lần toàn bộ tổng sản phẩm quốc nội của Mỹ. Đúng, con số đó đã phóng đại mức rủi ro. Nhưng còn việc gần như tất cả số chứng khoán phái sinh đều tập trung trong tay bảy ngân hàng thương mại lớn thì sao? Việc tập trung tất cả rủi ro vào một nhóm ngân hàng thật không khôn ngoan chút nào. Và còn con số 90% các chứng khoán phái sinh không thuộc sự bảo trợ của bất kỳ sở giao dịch chính thống nào nữa chứ. Nếu có suy thoái trên thị trường cổ phiếu, nhóm bảo vệ khỏi sự suy thoái có thể kết hợp với Sở giao dịch Chứng khoán New York để phục hồi thị trường. Nhưng liệu nhóm này có thể làm việc với sở giao dịch trung gian nào nếu có suy thoái trên thị trường chứng khoán phái sinh? Chẳng có ai cả.

Cô di chuyển đến trang 10 của bản báo cáo và nhìn chằm chằm vào màn hình với tâm trạng khá sốc: Biểu đồ 5a. Tỷ lệ rủi ro trên vốn của chứng khoán phái sinh. J.P. Morgan Chase: 589%. Bank of America: 169%. Citibank: 199%.

Đây rồi! Đây chính là bằng chứng, là nguyên nhân của quả bong bóng lớn mà không một nhà kinh tế học nào có thể chối cãi. Trong trường hợp của J.P. Morgan Chase, cứ với mỗi đô-la trong giá trị thuần của mình (được điều chỉnh cho các nhân tố rủi ro khác nhau), thì ngân hàng này có mức rủi ro là 5,89 đô-la đối với chứng khoán phái sinh. Nói cách khác, họ sẽ phải mất tới 17% số vốn của ngân hàng cho rủi ro này. Ngân hàng có nguy cơ bị phá sản.

Cô nhắm mắt lại và cố gắng mường tượng ra tình cảnh đó. Liệu điều gì sẽ xảy ra với thị trường chứng khoán? Điều gì sẽ xảy ra với hàng triệu hộ gia đình Mỹ? Khi đầu óc vẫn còn đang miên man với các ý nghĩ, cô đưa tay nhấc một tập hồ sơ mà một trong các trợ lý của cô để ở trên bàn. Bên ngoài tập hồ sơ này đính một tờ giấy có tiêu đề:

Gửi tới: Tamara Belmont

Chủ đề: Các vấn đề tại J.P. Morgan Chase và các ngân hàng lớn nhất của Đức và Nhật Bản.

Ngày 23/5/2002, các cổ phiếu phổ thông của J.P. Morgan Chase được bán với giá 38,66 đô-la/cổ phiếu. Ngày 9/10, cổ phiếu này giảm xuống còn 15,26 đô-la/cổ phiếu. Chính xác là 60,5% trị giá thị trường của ngân hàng này – tức 46 tỷ đô-la – đã bị bay hơi. Con số này lớn hơn tổng trị giá thị trường của Wachovia Bank và cả tổng số tổn thất mà các nhà đầu tư đã phải gánh chịu trong các vụ phá sản của Adelphia Communications, Kmart và Polaroid cộng lại. Tất cả mọi việc chỉ diễn ra trong một ngân hàng và trong vòng 139 ngày.

Thật khó có thể tin được rằng: J.P. Morgan Chase – ngân hàng lớn thứ hai ở Mỹ, với tổng tài sản trị giá 742 tỷ đô-la, 900 chi nhánh, hơn 30 triệu khách hàng mua lẻ – đã bị mất gần 2/3 tổng số vốn trong vòng chưa đầy năm tháng. Một lý do ở đây là: tháng 9, Morgan thông báo rằng các khoản tổn thất của họ từ các khoản cho vay không đòi lại được đã tăng lên gấp hơn bốn lần – từ 302 triệu đô-la trong quý II năm 2002 tăng vọt lên 1,4 tỷ đô-la trong quý III.

Vụ tổn thất của Morgan không phải là trường hợp duy nhất. Deutsche Bank, ngân hàng lớn nhất tại Đức, đã sụt giảm mạnh hơn trên thị trường chứng khoán. Hay theo nhiều chuyên gia, Mizuho Holdings, tình hình hiện tại của ngân hàng lớn nhất tại Nhật Bản cũng được coi như đã phá sản.

Bản báo cáo đi vào chi tiết về việc không thể tránh được một vụ sụp đổ ngân hàng của Nhật, cùng với các hậu quả thảm khốc đối với các ngân hàng của Mỹ và châu Âu. Những bản báo cáo từ các trợ lý của cô đã vẽ nên một bức tranh tương tự trong gần như mọi lĩnh vực chính của nền kinh tế Mỹ. Người tiêu dùng, các công ty và các chính phủ, tất cả đều sa lầy trong nợ nần. Ở đâu cũng có bong bóng. Cuối cùng, cảnh tượng mà lúc nãy còn chưa rõ ràng đối với cô thì nay đã trở nên rõ nét hơn: Bong bóng lớn là nền kinh tế toàn cầu, bao gồm một số ngân hàng lớn nhất thế giới. Chiếc kim châm chính là cuộc suy thoái vẫn chưa kết thúc, đã được cô trình bày chi tiết trong báo cáo gửi cho sếp cũ là Don Walker cách đây hai tháng. Nếu nền kinh tế suy thoái, bong bóng chắc chắn sẽ vỡ thôi.

Chỉ còn lại một câu hỏi: “Liệu các chính phủ của ba nền kinh tế

lớn nhất thế giới – Mỹ, Nhật và Đức – có thể tiếp tục nâng đỡ nền kinh tế nước mình và bảo vệ chúng khỏi bong bóng không?" Cô kết luận, câu trả lời sẽ mở khóa cho những bí mật quan trọng nhất có thể có trong tương lai.

HAI KỊCH BẢN TỒI TỆ NHẤT

Chính xác 90 ngày sau khi gửi thư cho Tamara Belmont, Oliver Dulles nhận được thư của cô. Phần tiêu đề bức thư chỉ ghi ngắn gọn là "Báo cáo" và ông mở ngay thư ra.

Tôi đính kèm theo thư này một file Word cài mật mã như chúng ta đã thống nhất, là bản Báo cáo tóm tắt. Còn bản báo cáo đầy đủ với các bảng và biểu đồ tôi đã in sẵn. Tôi rất mong được đưa tận tay nó cho ông vào lần gặp sớm nhất, thời gian cuộc hẹn do ông sắp xếp.

File đính kèm có tên "Các kịch bản". Ông rời khỏi bàn, đi ra đóng cửa. Ông mở file đính kèm này bằng một mật mã và bắt đầu đọc nó trên màn hình máy tính của mình. Sau đây là một số đoạn trích của tài liệu này.

Hai kịch bản tồi tệ nhất:

Rủi ro và Lợi ích trong suy thoái

Báo cáo tóm tắt

Do Tamara và nhân viên thực hiện

Do có các dấu hiệu đối lập nhau trong xu hướng hiện tại về tiền tệ, tài chính và các dạng can thiệp không chính thống trong nền kinh tế và trong các thị trường tài chính nên không thể phác họa một kịch bản tồi tệ duy nhất. Thay vào đó, tùy thuộc vào những quyết định và hành động của các nhà hoạch định chính sách, sẽ có hai kịch bản tồi tệ nhất có thể xảy ra như sau:

Kịch bản A. Ngắn nhưng khó chịu.

Chính phủ đề ra chính sách căn bản với chủ trương không can thiệp. Họ không lãng phí các nguồn lực công vào việc giải cứu các công ty thất bại thuộc khối tư nhân. Họ không tìm cách hỗ trợ thị trường chứng khoán. Họ không đổ vào hệ thống ngân hàng quá nhiều tiền hoặc giảm thuế một cách bừa bãi. Họ cũng không lạm dụng các kiểm soát về hối đoái nhằm ngăn chặn sự sụp đổ của hệ thống tiền tệ và việc tẩu tán vốn. Thay vào đó, họ chủ yếu tập trung vào các cải cách có cấu trúc đầy ý nghĩa để khôi phục niềm

tin của người tiêu dùng và nhà đầu tư. Các nhà lãnh đạo luôn cho rằng việc che đậy trước dân chúng các thông tin khiến mọi người bận tâm hay lo sợ đều là vì lợi ích chung của quốc gia.

Kết quả: Do các khoản nợ lớn, khả năng thanh toán thấp và bản chất phối hợp của các cam kết nợ bằng khế ước phức tạp, nên có vẻ như các vụ phá sản công ty tài chính và phi tài chính đang tạm thời làm tê liệt nền kinh tế toàn cầu.

Các cổ phiếu Mỹ giảm ở mức xấp xỉ mức giảm hồi những năm 1929-1932. Những vòng luẩn quẩn khiến nền kinh tế bị suy thoái trong vòng ba đến năm năm. Tỷ lệ thất nghiệp vượt quá 10%. Tính thanh khoản tạm thời biến mất khỏi các thị trường tài chính, ngay cả với nhiều loại chứng khoán được nhiều người nắm giữ, như các cổ phiếu của những công ty lớn và các trái phiếu chính phủ dài hạn.

Để chấm dứt tình trạng khủng hoảng, có thể sẽ cần đến một kỳ nghỉ cho ngân hàng và thị trường trên toàn quốc. Tuy nhiên, một sự hồi phục hoàn toàn chỉ có thể diễn ra trong một khoảng thời gian hợp lý.

Kịch bản B. Dài với nhiều trồi sụt.

Do lo sợ sự sụp đổ rộng lớn hơn, chính phủ can thiệp một cách xông xáo và thường xuyên trong cuộc chiến kéo dài chống lại suy thoái. Họ định kỳ cứu trợ các ngân hàng, hãng môi giới và công ty được cho là "thiết yếu" đối với cơ cấu hệ thống tài chính. Họ tìm cách hỗ trợ trực tiếp và gián tiếp các thị trường tài chính bằng cách mua vào khối lượng lớn các cổ phiếu phổ thông và trái phiếu công ty. Họ đổ nhiều tiền vào hệ thống ngân hàng và cắt giảm mạnh thuế. Họ áp dụng các kiểm soát chặt chẽ về hối đoái để ngăn ngừa việc tẩu tán chúng khỏi quốc gia, cũng như để ngăn chặn trước sự sụp đổ đối với đồng đô-la. Họ hoãn lại các cải cách có ý nghĩa và giấu đi những vấn đề về cấu trúc có thể gây ra bê bối. Các nhà lãnh đạo vẫn tiếp tục tin rằng việc che đậy các thông tin có thể gây lo lắng hoặc sợ hãi đối với công chúng đó là vì lợi ích của quốc gia.

Kết quả: Sự suy thoái kéo dài trong khoảng thời gian vài năm, kèm theo vài lần hồi phục không đồng đều tạo nên những hy vọng và kỳ vọng nhầm chỗ, đồng thời chỉ kéo theo những đợt suy thoái sâu hơn. Sau những đợt suy thoái kéo dài một thập kỷ hoặc hơn, nguồn vốn lưu động của quốc gia bị cạn kiệt và khả năng hồi phục cũng bị suy yếu.

Các cổ phiếu Mỹ lên xuống thất thường với nhiều đợt tăng giá tức thì và kéo dài đánh bẫy thêm nguồn tiền của các nhà đầu tư và làm rỗng khoản tiết kiệm của các hộ gia đình. Tuy nhiên, vào lúc kết thúc cuộc suy thoái, trung bình thị trường đã tăng lên mức xấp xỉ với mức như trong Kịch bản A – với tỷ lệ tổn thất tương đương mức tổn thất của những năm 1929-1932.

Tuy nhiên, mức độ suy thoái trong nền kinh tế lại sâu hơn nhiều so với Kịch bản A. Độ sâu của nó không chỉ thể hiện trong tỷ lệ suy giảm GDP thực mà còn là mức thiệt hại dài hạn về cấu trúc đối với năng suất và tâm lý số đông.

Đối với hầu hết mọi người, mức tổn thất của đợt suy thoái ít nghiêm trọng hơn trong ngắn hạn, nhưng về dài hạn thì lại nhiều hơn. Các hậu quả chính trị và xã hội lan rộng hơn và đòi hỏi những nỗ lực phục hồi phức tạp hơn.

Nhiều thị trường ở các quốc gia và trên thế giới hầu như đều phải đóng cửa trong những khoảng thời gian kéo dài với tình trạng thường xuyên bị tê liệt tài chính và bất ổn xã hội. Dần dần, nền kinh tế thế giới cũng sẽ hồi phục, nhưng chỉ sau khi trải qua khoảng thời gian đen tối kéo dài tới vài thập kỷ.

Oliver Dulles đọc bản báo cáo tóm tắt bốn lần trước khi rời mắt khỏi màn hình. Ông là người từng giúp vạch trần những gian lận kế toán và khám phá ra những khoản thâm hụt liên bang lớn, cũng như những mối nguy hiểm có thể xảy ra của bong bóng thị trường trái phiếu. Vì vậy, những kịch bản tồi tệ nhất cũng không lấy gì làm lạ đối với ông. Ngoài ra, trong quãng đời sự nghiệp trước đây của mình, khi chưa thành công, ông cũng từng là một sinh viên say mê môn tâm lý học. Vì vậy, ông hiểu được sự điên rồ của đám đông. Ông hiểu bọn họ có thể đảo ngược bất kỳ lý thuyết kinh tế nào. Tuy thế nhưng ông vẫn không cảm thấy sẵn sàng với thứ này.

Trong cả hai kịch bản, thị trường có thể sụt giảm ở mức xấp xỉ với mức giảm hồi những năm 1929-1932, gần 90%. Và nó khiến chỉ số Dow giảm xuống chỉ còn hơn 1.000. Hoàn toàn không thể tin được rằng điều này có thể xảy ra trong nền kinh tế hiện đại của chúng ta, ông nghĩ.

Trong cả hai kịch bản, có thể sẽ có sự đóng cửa từng phần hoặc toàn bộ của các ngân hàng hoặc thị trường tài chính. Lần cuối cùng điều đó xảy ra là khi nào? FDR đã đóng cửa tất cả các ngân hàng vào lúc nào trong năm 1932? Thật không thể tin được!

Trong lần đọc thứ nhất của ông, rõ ràng là Kịch bản B thậm chí còn tệ hơn cả Kịch bản A. Ít nhất là trong kiểu "ngắn nhưng-khó-chịu", còn có niềm hy vọng. Còn trong kiểu "dài-với-nhiều-trồi-sụt" thì có ít hy vọng hơn, đồng thời lại còn hàm ý cả về một "khoảng thời gian đen tối trong vài thập kỷ". Cô ấy có ý gì khi hàm ý như vậy nhỉ?

Ông lập tức gọi cô đến phòng làm việc của mình để hỏi cô một số điều. Khi cô tới nơi, ông vội dẹp đi các tập giấy tờ để trên ghế và mời cô ngồi. Rồi ông nhìn chằm chằm vào cô, lắc lắc đầu, vẻ nửa đùa nửa thật.

"Cô gửi cho tôi thứ gì vậy?", cuối cùng ông hỏi. "Cô có bị mất trí không thế?"

"Thế không phải là ông yêu cầu một kịch bản tồi tệ nhất à?"

"Tất nhiên là đúng, nhưng nếu đọc cẩn thận những hướng dẫn của tôi thì cô đã thấy yêu cầu của tôi là về một kịch bản tồi tệ nhất hợp lý. Cô đang nghĩ gì vậy?", ông mỉm cười, "À không, phải nói là cô đang khám phá ra điều gì thế?"

KỊCH BẢN SUY THOÁI NGẮN-NHƯNG-KHÓ-CHỊU

Tamara đã không để ý thấy nụ cười mỉa đó, nhưng dù sao đi nữa cô cũng chẳng thèm quan tâm tới mọi sự xúc phạm: "Tất cả chúng ta đều muốn tránh những việc lặp đi lặp lại, có phải không? Vậy mà, những gì lặp đi lặp lại lại chính là nguồn gốc của sự thật. Đây là ví dụ thích đáng minh họa cho câu nói: "Lịch sử luôn lặp lại và những ai không biết rút ra bài học cho mình thì cuối cùng cũng sẽ lặp lại những thất bại đó mà thôi.""

"Vậy đó là cơ sở của cô cho bản báo cáo này đấy à? Dulles hỏi: "Đó chỉ là những lập luận mang tính lịch sử cũ rích mà những kẻ bất hạnh và hay lo âu vẫn lải nhải hàng thập kỷ nay đấy à?"

"Đối với những kẻ mới bắt đầu thì điều đó là đúng. Cứ cho là mỗi chu kỳ lại có thêm một chiều hướng mới, một đặc tính mới, hoặc một chú thích tiềm ẩn mới khiến các nhà lịch sử học lúng túng. Nhưng tôi lại thấy chúng vẫn tương tự như nhau về mặt cấu trúc và chức năng. Tôi thấy các chủ đề trở đi trở lại. Bên cạnh đó, có đúng là sự kiện lịch sử là một cơ chế chuẩn cho việc thiết lập các thông số trong khi nghiên cứu kịch bản tồi tệ nhất không?

"Tôi cho rằng đúng. Cô cứ nói tiếp đi."

Tamara mang theo một bản in báo cáo đầy đủ cùng ba tập tài liệu mở rộng mà các trợ lý nghiên cứu của cô cung cấp. Cô đặt chúng lên bàn làm việc của ông.

"Để tôi bắt đầu với cuộc khủng hoảng năm 1901 nhé", cô nói.

"Liệu có bắt buộc phải lùi lại khoảng thời gian quá xa như thế không?"

"Thực ra, đáng lẽ tôi nên lùi lại xa hơn nữa. Nhưng kể từ đầu thế kỷ XX, chúng tôi đã có thể phát triển bốn nghiên cứu tình huống chi tiết rồi và với thời hạn ông đặt ra, chúng tôi cảm thấy đó là khoảng thời gian thích hợp rồi. Tôi có thể tiếp tục chứ?"

"Tất nhiên rồi. Cô cứ tiếp tục đi."

"Cuộc khủng hoảng năm 1901: Xoay quanh những nỗ lực tiếp quản lại hãng đường sắt Northern Pacific Railroad và đỉnh điểm là cuộc chiến giữa Morgan-Hill và Harriman-Kuhn Loeb nhằm tranh giành quyền kiểm soát hãng đường sắt này. Tình huống ngày nay: Như hồi năm 1901, các nhóm công ty có thế lực sử dụng các khoản nợ lớn để giành quyền kiểm soát các hãng lớn thông qua các vụ mua lại và sáp nhập.

Vụ sụp đổ năm 1907: Sau này được gọi là "nỗi khiếp sợ của người giàu". Xảy ra sau khi có sự gia tăng nhanh về sản lượng hàng hóa, đặc biệt là đồng và cà phê, cộng thêm việc gia tăng các công ty khai thác đồng. Tình huống ngày nay: Sự đầu cơ hàng hóa đang ngày càng lan rộng. Khác chăng là lần này nó tập trung vào chỉ số chứng khoán, ngoại tệ, trái phiếu và một loạt công cụ tài chính khác được chuyển thành các hàng hóa ảo trong các trao đổi của hợp đồng trả sau hiện đại.

Cuộc suy thoái 1920-1921: Là hậu quả sau Chiến tranh thế giới thứ nhất do tích trữ quá nhiều hàng tồn kho. Các nhà sản xuất lốp xe, các nhà sản xuất đường và những người trồng sợi bông là những người bị ảnh hưởng nặng nề nhất. Tình huống ngày nay: Nhiều doanh nghiệp bị quá tải với lượng hàng tồn kho – như các nhà sản xuất PC, dụng cụ điều khiển mạng lưới, mạch vi điện tử và các thiết bị không dây."

Dulles nói xen vào: "Tôi cho rằng sự so sánh này quá khập khiễng và cô vừa minh chứng một ví dụ rất thích hợp đấy. Có sự khác nhau rất lớn giữa các hệ thống lưu kho "kịp thời" hiện đại của chúng ta và hệ thống lưu kho hồi những năm 1920. Mối lo sợ hàng tồn kho quá lớn như vậy thật không thể tưởng tượng được."

“Đó cũng là điều tôi đã nghĩ”, cô đáp lại. “Nhưng chúng xảy ra gần như giống nhau. Hãy nhìn vào công suất quá lớn trong thế giới ngày nay xem! Hãy xem các nhà sản xuất nước ngoài dễ dàng hạ giá sản phẩm của mình như thế nào! Ai là người đang kiểm soát những lượng hàng tồn kho này hay những lượng hàng tồn kho tiềm năng này nào?”

“Tôi sẽ không tranh luận với cô lúc này. Cô cứ tiếp tục đi.”

“Cuộc suy thoái năm 1929: Vụ này xảy ra sau một đợt bùng nổ phá kỷ lục là 10 năm, gợi lại những năm 1990. Gây ra bởi sự sụp đổ của một hệ thống hình chóp, được thiết lập bởi các nhà môi giới, các ngân hàng, các ông trùm và các nhà đầu tư. Dẫn đến các khoản nợ lớn, các vụ phá sản và vỡ nợ công ty. Tất cả những điều đó đều giống với tình hình hiện nay.”

“Và cô nghĩ rằng những thời kỳ đó có liên quan với nhau?”

“Vâng. Cứ cho là có sự tách biệt về công nghệ và văn hóa giữa thời kỳ đầu thế kỷ XX và đầu thế kỷ XXI. Cứ cho là so sánh trực tiếp như vậy là nguy hiểm. Nhưng rõ ràng là có một số chủ đề lặp lại, bản thân chúng đã tự chứng minh là có liên quan với nhau.”

“Và chúng là những vấn đề gì?”

“Thứ nhất, rõ ràng là chính phủ liên bang đã vừa không thể, vừa không sẵn sàng ngăn chặn các vụ sụt giảm và khủng hoảng đó vào đầu thế kỷ XX.”

Dulles gật gù: “Rõ ràng là như vậy. Nếu không thì các vụ sụt giảm và khủng hoảng đó đã không xảy ra.”

“Thứ hai, rõ ràng là tất cả bốn vụ đó đều là các vụ khủng hoảng mang tính tàn phá, hầu như san bằng thị trường chứng khoán, và theo ý kiến của tôi thì điều đó không thể ngăn cản sự phục hồi của thị trường trong những năm sau đó.

Thứ ba, rõ ràng là khối tư nhân đã luôn đóng vai trò quan trọng trong các lần phục hồi đó. Tôi không nói đến những cá nhân giàu có mà tôi đang nói đến các tổ chức tài chính có nhiều tiền. Họ đã vào cuộc. Họ mua lại các tài sản tịch biên. Họ khiến đất nước hoạt động trở lại.”

“Ví dụ là những ai?”

Tamara nhấc một tập tài liệu lên và giở qua các trang được sao

chép lại từ một cuốn sách cũ nói về các vụ suy thoái và khủng hoảng. Cô đọc phần được bôi đậm: "Năm 1907, chủ yếu chỉ có J.P. Morgan vào cuộc. Sau đó, vào năm 1920-1921, Du Ponts và các ngân hàng lớn đã hỗ trợ General Motors, Goodyear và các hãng khác. Vào những năm 1930, tình hình trở nên khắc nghiệt hơn, nhưng các hãng vẫn có thể đứng vững. Rất nhiều hãng sản xuất lớn, như General Motors, đã rút ra bài học từ cuộc suy thoái năm 1920 và đã dự trữ một lượng lớn tiền mặt. Những việc làm đó, cộng thêm các chương trình liên bang và cuối cùng là chiến tranh, đã kéo nền kinh tế ra khỏi sự suy thoái."

"Nghĩa là sao?"

"Nghĩa là, dù cho các cuộc khủng hoảng và suy thoái có tàn phá đến thế nào thì cũng không phải là không tránh được."

"Tôi hiểu rồi. Nhưng trong Kịch bản A, cô có nói về những đợt suy giảm kinh tế mạnh. Vậy điều gì gây ra những đợt suy giảm đó?"

"Có hai vòng luẩn quẩn ở đây. Thứ nhất, đó là khi thị trường chứng khoán giảm, sẽ làm giảm chi tiêu của người tiêu dùng. Khi chứng khoán giảm, người tiêu dùng cũng sẽ chi tiêu ít đi. Điều đó kéo theo sự suy giảm doanh thu của các công ty – và giá chứng khoán lại ngày càng giảm thêm."

Cô lại nhìn xuống bản báo cáo đầy đủ của mình lần nữa, rồi ngẩng lên: "Vòng luẩn quẩn thứ hai là vòng luẩn quẩn giữa giảm phát và các vụ phá sản. Các công ty bắt buộc phải hạ giá hàng hóa, đúng không? Vì vậy, họ đua nhau giảm giá các sản phẩm của mình và điều đó sẽ làm giảm doanh thu. Tiếp theo, do bị giảm doanh thu, họ không thể thanh toán các hóa đơn. Vì vậy, họ sẽ bị phá sản, điều đó lại dẫn đến càng nhiều đợt hạ giá hơn… và càng nhiều vụ phá sản hơn… và lại tiếp tục càng nhiều đợt hạ giá hơn."

"Cô có thể cho tôi thêm bằng chứng về điều này không?"

Cái nhìn của Dulles thật chăm chú. Tamara hiểu rằng cô đã bắt đầu thu hút được sự chú ý của ông và thái độ hoài nghi của ông đã mất dần. Cô quyết định chưa vội đáp ứng yêu cầu này của ông: "Tất nhiên rồi. Nhưng trước hết hãy để tôi tóm lược qua với ông về kịch bản dài-với-nhiều-trồi-sụt đã nhé."

KỊCH BẢN SUY THOÁI DÀI-VỚI-NHIỀU-TRỒI-SỤT

"Được. Vậy ý chính của cô trong kịch bản này là gì?"

“Nhật Bản. Đó là thảm họa kinh tế lớn nhất tấn công các thị trường trên thế giới hồi những năm 1930. Dư nợ ước tính gấp 1,4 lần toàn bộ nền kinh tế nước này và gần gấp ba lần mức nợ của Argentina khi thị trường nước này sụp đổ vào đầu năm 2002. Họ đã trải qua ít nhất bốn đợt suy thoái kể từ năm 1990 – một cuộc suy thoái kéo dài. Tỷ lệ thất nghiệp ở mức cao nhất kể từ Chiến tranh thế giới thứ hai. Thị trường chứng khoán sụt giảm từ năm 1990 và vẫn đang sụt giảm – giảm gần 78% so với đỉnh. Các ngân hàng, các hãng môi giới, các công ty bảo hiểm nhân thọ lớn nhất nước này gần tới mức phá sản và họ chỉ còn một hy vọng mong manh là chính phủ sẽ hỗ trợ họ. Gần đây, mọi thứ trở nên quá tệ đến mức chính phủ Nhật đã cảnh báo sẽ rút tiền khỏi Mizuho, ngân hàng lớn nhất của Nhật, vì lo ngại số tiền này có thể “tan thành mây khói”.”

Dulles biết là tình hình của họ đang rất tệ nhưng ông không ngờ nó lại tệ tới mức đó.

Tamara lại quay trở về ý chính. “Ông có thể tin được điều đó không? Một thị trường đi xuống trong hơn một thập kỷ! Một cuộc suy thoái kéo dài suốt cả một thập kỷ! Đây không phải là lịch sử; đây là thực tế. Nó đang xảy ra hiện nay, và không hề đi ngược lại lịch sử.”

“Cô nghĩ tại sao nền kinh tế của Nhật Bản lại thất bại thảm hại trong suốt nhiều năm như vậy?”

Việc Dulles tỏ ra quan tâm khiến Tamara cảm thấy tự tin hơn khi trình bày: “Những sai lầm mà Nhật Bản mắc phải cũng chính là những gì mà chính phủ của chúng ta cần phải tránh. Bộ máy quan liêu cố thủ của Nhật Bản ngoan cố không chịu thực hiện các cải cách thị trường. Chính phủ Nhật Bản thì khăng khăng cố gắng chống đỡ cho các ngân hàng đang có vấn đề. Họ tạo ra sự tăng trưởng ảo cho thị trường chứng khoán. Và hậu quả là gì? Nền kinh tế rơi vào tình trạng khó khăn, như đang chết dần vậy. Thị trường chứng khoán giảm theo hình xoắn ốc, dường như cứ kéo dài mãi cho tới khi mắt thường không thể nhìn thấy được nữa. Đáng lẽ cách tốt hơn cả là nên tháo băng cứu thương ra khỏi vết thương của mình trong một lần, thì các nhà lãnh đạo Nhật Bản lại chọn cách tháo ra từng chút một gây nên đau đớn kéo dài.”

Dulles khoát tay phản đối: “Chờ một chút. Tôi không phải là chuyên gia kinh tế Nhật Bản. Nhưng tôi biết: Nhật Bản và Mỹ rất khác nhau về cấu trúc, cho nên bất kỳ sự so sánh nào cũng dễ dàng phạm sai lầm nghiêm trọng.”

Tamara cười tươi nhưng rồi lại nghiêm nghị: "Đồng ý là như vậy. Nhưng ông có thấy không? Đó là toàn bộ lập luận của tôi trong Kịch bản B! Trong Kịch bản B của tôi, nước Mỹ trở nên giống với Nhật Bản ngày nay – về mặt chính sách kinh tế, thậm chí về cả mặt cấu trúc. Chúng ta đã có nhiều yếu tố thể hiện điều này rồi. Chúng ta có một bộ máy quan liêu chính phủ bảo thủ, khá giống với họ. Chúng ta có sự ủy thác chính trị nhằm ngăn chặn sự sụp đổ tài chính bằng mọi giá, khá giống như họ. Chúng ta có một nhóm bảo vệ khỏi suy thoái và mọi cơ chế pháp lý sẵn sàng nhằm can thiệp trực tiếp vào các thị trường, giống như họ. Vì vậy, hãy coi chừng: có thể chúng ta đã có nhiều điểm giống với Nhật hơn so với những gì mà hầu hết mọi người có thể tin được."

TỔN THƯƠNG ÍT HƠN, NHƯNG KÉO DÀI HƠN

Dulles lại đọc lướt qua bản báo cáo tóm tắt một lần nữa: "Cô nói về các vụ phá sản ở Nhật, về tình trạng thất nghiệp và giảm phát. Thế thì tại sao cô lại nói rằng Kịch bản B ít tổn thương hơn trong ngắn hạn?"

"Lần cuối cùng ông đến Nhật là khi nào?"

"Tôi chưa bao giờ đến đó."

"Nếu ông đến đó vào thời điểm hiện nay, ông sẽ không thấy những hàng dài người thất nghiệp xếp hàng chờ được cứu tế. Ông sẽ không thấy sự tàn lụi hoặc bụi bặm nơi thành thị. Ông sẽ thấy một quốc gia thật sự thịnh vượng – vẻ ngoài là như thế. Mickey Kantor, cựu bộ trưởng thương mại Mỹ, gần đây đã tới Tokyo. Ông có muốn nghe những gì ông ta đã nói không? Ông ta nói: "Hệ thống ngân hàng đang gắng gượng, người tiêu dùng đang cắt giảm chi tiêu, nền kinh tế Mỹ đi xuống, giá dầu đạt gần 30 đô-la, kinh tế lâm vào tình trạng giảm phát, mắc kẹt về chính trị, các cải cách không được thực hiện – nếu không có những thứ đó, mọi thứ đều hoàn hảo." Tôi nghĩ như vậy đã nói lên tất cả. Nó giống như việc thắng một ván bài trên con tàu Titanic vậy."

Dulles thở dài: "Tôi chỉ còn một vài câu hỏi nữa cho cô thôi, nhưng các câu hỏi này đều rất quan trọng."

"Ông cứ hỏi đi."

"Trong cả hai kịch bản, cô đều nói: "Các cổ phiếu Mỹ giảm ở mức xấp xỉ mức giảm hồi những năm 1929-1932." Tôi đã thử tính. Với chỉ số công nghiệp Dow Jones, như thế có nghĩa là chỉ số này đã ở mức 1.000 và thay đổi. Cô không nghĩ rằng như thế là quá nhiều

à? Làm thế nào cô kết luận được như vậy?"

"Trong suốt 100 năm qua, chỉ có duy nhất một lần kinh tế rơi vào tình trạng như giai đoạn hiện nay, thị trường tăng đến mức kỷ lục trước khi bắt đầu sụt giảm… sự sụt giảm trên thị trường diễn ra cùng với tình trạng gian lận của các công ty và các vụ phá sản quy mô lớn… đó cũng là những gì xảy ra với các thị trường chứng khoán trên thế giới… FED nỗ lực nhằm cản trở sự đi xuống của thị trường nhưng mọi cố gắng đều trở nên vô vọng, tỷ lệ lãi suất vẫn tiếp tục giảm. Đó là những gì diễn ra vào những năm 1929-1932."

"Nhưng giảm tới 90% à?"

"Đúng vậy. Vào những năm 1929-1932, chỉ số Dow đã sụt giảm 89%, tương đương với 1.300 điểm ngày nay. Ông nói rằng điều đó là không thể tin được, không thể xảy ra, và phản ứng của tôi cũng chính xác giống như của ông vậy. Điều đó không thể xảy ra. Sau đó, tôi nhớ lại vài năm trước đây và nhớ ra rằng: Không phải đó chính là những gì mà tất cả các chuyên gia trên Phố Wall cũng nghĩ như vậy về chỉ số Nasdaq khi đang ở mức đỉnh điểm sao? Giờ hãy nhìn lại xem! Chỉ số Nasdaq đã giảm gần bằng mức giảm của chỉ số Dow hồi đầu những năm 1930 rồi." (Xem Biểu đồ 13.1)

"Một số người có thể tranh luận rằng Phố Wall đã rút ra bài học cho mình và bây giờ họ khác trước rồi. Vậy cô sẽ phản ứng ra sao?"

"Tất cả những gì họ làm là thay đổi giọng điệu của mình mà thôi: "Ồ, đúng, Nasdaq rõ là một bong bóng", họ nói. "Nhưng Dow thì không thế đâu. Chỉ số Dow sẽ khác." Sự thật là, bong bóng Nasdaq chỉ trở nên rõ ràng đối với họ sau khi nó bị sụt giảm nhiều. Trong hai kịch bản của tôi, điều tương tự cũng sẽ đúng đối với chỉ số Dow. Họ sẽ chưa nhận ra được bong bóng trong chỉ số Dow cho tới sau khi nó sụt giảm."

Khi Tamara đang nói, cô cảm thấy có ai đó bước vào phòng từ phía sau, nhưng cô chỉ nhìn lên khi nghe thấy một giọng nói quen thuộc cất lên. Đó là Linda Dedini.

Linda xin lỗi đã làm gián đoạn cuộc họp và xin phép Dulles cho cô được đọc lướt qua một số giấy tờ cô đã để lại cho ông ở trên bàn. Sau khi tìm được thứ mình muốn, cô định đi ra nhưng rồi lại ngập ngừng.

Trong những tháng gần đây, cô lui tới văn phòng của cha thường xuyên hơn – lúc đầu là vì những ý tưởng đầu tư, nhưng về sau hoàn toàn chỉ vì tò mò về một khoa học thú vị mà theo như cô

nghĩ, dường như cơ bản phù hợp với nhiều nguyên tắc mang tính chất vật lý, lĩnh vực rất quen thuộc với cô.

Dulles gạt bỏ sự e dè của cô: "Chúng tôi đang bàn về các kịch bản trong tương lai. Cô có muốn tham gia không?"

GIÁ TRỊ VÀ TÂM LÝ

Mắt cô ánh lên niềm thích thú. Không có điều gì thu hút Linda Dedini hơn là những kịch bản trong tương lai. Cô sang phòng bên lấy một chiếc ghế, đặt xuống và ngồi yên lặng, tạo nên một góc tam giác không đều với Dulles và Tamara.

Dulles quay sang phía Tamara và nói: "Cô là một nhà kinh tế học đồng thời là một nhà phân tích chứng khoán. Tôi là một chuyên gia kế toán tên tuổi. Cả hai chúng ta đều biết rằng giá trị là cái mà bất cứ thị trường nào đều hướng đến. Ngoài ra, tôi cũng là một nhà tâm lý học. Vì vậy, tôi biết rằng sự nhận thức về giá trị cũng rất quan trọng. Cô đã bao giờ cân nhắc về điều đó chưa?"

"Rồi. Chỉ số Dow hiện giờ đang có giá gấp 20 lần lợi nhuận trên cổ phần."

"Điều đó có vẻ không hợp lý lắm phải không?"

Linda, nhớ lại rằng lúc đầu cô đã phải trả mức giá gấp 20 lần lợi nhuận trên cổ phần đối với cổ phiếu UCBS, và cô định lắc đầu, nhưng rồi vẫn ngồi yên.

"Cũng còn tùy", Tamara nói. "Trong thị trường đang giảm điểm mạnh thế này, chỉ số Dow có thể giảm xuống còn khoảng sáu hoặc bảy lần lợi nhuận trên cổ phiếu trước khi nó chạm đáy. Chỉ thế thôi cũng đủ làm cho chỉ số Dow có thể giảm xuống mức 2.500. Và đó là với giả định lợi nhuận công ty không giảm thêm nữa. Thế nhưng, lợi nhuận của 30 công ty thuộc chỉ số Dow vẫn đang giảm."

"Vậy mức đáy lợi nhuận là bao nhiêu?"

Tamara chợt nhớ đến những nhà phân tích dò đáy mà cô thường tranh cãi với họ hồi còn làm ở Harris. "Trong cả hai kịch bản của mình, tôi chắc rằng tất cả mọi người trên Phố Wall đều có thể đưa ra câu hỏi y hệt như thế. Sự thật là, không có một mức đáy rõ ràng nào trong lợi nhuận cả. Ngay cả lợi nhuận bằng không cũng chưa phải là mức đáy rõ ràng. Hãy thử nhìn xem điều gì đã xảy ra với các cổ phiếu thuộc chỉ số Nasdaq!"

Tamara cầm tập tài liệu lên và rút ra một biểu đồ có nhan đề: "Lợi nhuận chỉ số Nasdaq bị mất sạch". Cô đưa cho Linda và Dulles xem qua. (Xem Biểu đồ 13.2)

"Tôi thấy rồi, nhưng nó miêu tả điều gì vậy?", Dulles hỏi.

[image]

Biểu đồ 13.2: Số lợi nhuận sau gần bảy năm ròng đã tan biến! Trong thời gian từ 1/4/1994 đến 31/6/2000 (điểm A trong biểu đồ), tất cả các công ty niêm yết trên sàn Nasdaq kiếm được tổng cộng 159,8 tỷ đô-la. Tuy nhiên, chỉ trong vòng 15 tháng, từ 1/7/2000 đến 31/9/2001, các công ty thuộc Nasdaq đã bị mất 161 tỷ đô-la. Các khoản tổn thất này đã vét sạch từng đồng lợi nhuận họ có được trong suốt bảy năm trời trước đó. Nguyên nhân chủ yếu do (1) các điều chỉnh kế toán nhằm sửa lại số lợi nhuận đã bị thổi phồng, (2) sụt giảm doanh số bán, và (3) giảm phát – giảm giá sản phẩm.

"Điểm A thể hiện mức lợi nhuận được tích lũy trong gần bảy năm của 4.200 công ty thuộc chỉ số Nasdaq – tổng cộng là 160 tỷ đô-la. Điểm B thể hiện rằng mức lợi nhuận này bị mất sạch chỉ trong vòng 15 tháng ngắn ngủi. Tôi không nói về mức trung bình, hay mức lợi nhuận của chỉ một năm thôi đâu nhé. Tôi đang nói về từng đồng lợi nhuận mà mỗi công ty thuộc chỉ số Nasdaq kiếm được trong toàn bộ khoảng thời gian đó."

"Chờ chút", Dulles nói. "Để xem tôi có hiểu đúng ý cô không nhé. Giả sử, tất cả các công ty đó gửi tổng số lợi nhuận họ kiếm được vào một tài khoản ngân hàng toàn cầu nào đó trong suốt những năm đó. Và giả sử, họ chưa bao giờ sử dụng một đồng nào trong đó cả. Vậy họ có được bao nhiêu tiền trong tài khoản đó?"

"Như tôi đã nói rồi đấy, 160 tỷ đô-la."

"Và giờ cô nói rằng tất cả số tiền đó đã bị mất sạch vì các khoản thua lỗ à?"

"Vâng! Hoàn toàn biến sạch khỏi trái đất! Tất tần tật."

"Cô không định nói là điều này cũng có thể xảy ra với chỉ số Dow đấy chứ?"

"Không, nhưng chúng ta hãy cùng xem xét một số nhân tố khác." Tamara nhấc biểu đồ chỉ số Dow của cô lên, chỉ vào dòng có tiêu đề: "Chỉ số Dow hôm nay". "Điều ông không thấy được trên biểu

đồ này", cô nói, "là tất cả những gì đang diễn biến đằng sau những dòng này, nói cách khác, đó là các thị trường có liên quan – ví dụ như trái phiếu công ty".

"Cô hãy giải thích rõ hơn được không?"

"Tôi có số liệu đây, của hãng Dịch vụ Nhà đầu tư Moody. Họ nói rằng mức độ đáng tin cậy về khả năng trả nợ của các công ty Mỹ là rất thấp. Mức này đã giảm liền 18 quý. Điều đó đồng nghĩa với việc bảng cân đối kế toán đã giảm trong bốn năm rưỡi liền. Điều đó còn có nghĩa là tài sản của họ bị hạ thấp, mức dư nợ của họ cũng tăng lên. Và rất nhiều nạn nhân trong số đó là các công ty lớn, thuộc chỉ số Dow. Điều đó cho thấy nhiều cổ phiếu lớn cũng có thể là những bong bóng đang chờ nổ tung!"

"Có thật sự là tệ đến mức ấy không?" Dulles không giấu diếm vẻ nghi ngờ.

"Ông xem đây. Ngay chỗ này, nó chỉ có màu đen và trắng. Trong quý gần đây nhất, Moody đã hạ mức tín nhiệm của 124 công ty và chỉ tăng mức này đối với 35 công ty. Như thế có nghĩa là cứ một công ty được tăng mức tín nhiệm, thì lại có gần bốn công ty bị hạ mức tín nhiệm."

"Đó là những công ty nhỏ hay công ty lớn?"

"Cả hai! Và đây là kết quả: Đối với các công ty mạnh hơn, thì càng ngày càng phải chi phí nhiều hơn – và khó khăn hơn – để tăng số vốn họ cần để mở rộng hoặc thậm chí chỉ là để đứng yên. Còn đối với các công ty yếu hơn, việc bị hạ thấp mức tín nhiệm lặp đi lặp lại này sẽ làm cho họ gần như không thể vay được tiền, dẫn tới khả năng đe dọa sự sống còn của họ. Khi họ thất bại, đó là lúc lợi nhuận và giá cổ phiếu giảm liên tục."

"Một số người cho rằng các hãng đánh giá đang quá khắt khe với các công ty. Cô nghĩ sao?"

"Tôi cũng không chắc. Có thể họ đang thận trọng hơn với những vấn đề mà trước đây họ đã từng xem nhẹ. Và trong một số trường hợp, như vụ Enron chẳng hạn, họ rõ ràng đã quá nhẹ tay. Thực tế, mức giảm thật sự trên bảng cân đối kế toán thậm chí còn tệ hơn so với mức đánh giá."

"Tại sao cô lại nói thế?"

"Bởi các công ty đang ngập trong nợ nần và một số người trong

bọn họ thậm chí còn không thanh toán nổi các hóa đơn gần đây. Bởi mức nợ công ty lúc này tổng cộng đã lên tới 4.900 tỷ đô-la, tức 57,1% giá trị thuần của công ty – hơn cả một nửa số tài sản đang cầm cố của cổ đông! Bởi ngày càng có nhiều công ty lớn đệ đơn xin phá sản – Enron… WorldCom… Adelphia… US Airways… Global Crossing. Nhưng như thế vẫn chưa phải là hết."

Dừng lại một chút để quan sát thái độ của mọi người, rồi cô lại tiếp tục: "Ngay cả hồi năm 1974, ngay trước cuộc suy thoái tồi tệ nhất và thị trường giảm điểm mạnh nhất của nửa sau thế kỷ XX, gánh nặng về dư nợ khối tư nhân tại đất nước chúng ta còn ít trầm trọng hơn bây giờ nhiều. Hồi đó, cứ với mỗi đô-la GDP, lại có ít hơn 1 đô-la trong dư nợ của khối tư nhân. Còn bây giờ, con số đó là gần 2 đô-la. Chẳng trách gì các công ty cứ thi nhau phá sản, đua nhau cắt giảm nhân công và đệ đơn xin phá sản!"

"Được. Giờ thì tôi đã thấy được điều ẩn chứa đằng sau dự đoán về chỉ số Dow của cô rồi", Dulles nói và gật đầu liên tiếp.

Nhưng Tamara lại lắc đầu: "Ông lại quên rồi."

"Gì vậy?"

"Ông chưa bao giờ yêu cầu tôi xây dựng một dự báo – mà ông yêu cầu tôi làm một kịch bản tồi tệ nhất."

"Tôi xin lỗi. Tôi cần phải trình bày kịch bản này với một số nhân vật quan trọng khác nữa. Nếu có thể tóm gọn nội dung kịch bản ngắn-nhưng-khó-chịu trong một từ, từ đó là gì?"

"Giảm phát!", cô đáp lại ngay mà không hề chần chừ. "Nhưng tôi xin phép một chút. Tôi cần phải gọi một cuộc điện thoại đã."

Chương 14
Giảm phát!

Trong lúc chờ đợi, Dulles nhớ lại một câu chuyện vui từ cách đây hàng thập kỷ.

Vào những năm 1930, một gã thất nghiệp hỏi người hàng xóm của mình: "Anh thích gì hơn? Lạm phát (inflation) hay giảm phát (deflation)?" Anh chàng hàng xóm đáp lại: "Tôi chỉ thích ổn định (flation). Thật sự ổn định, chứ không phải là thứ ổn định được tô vẽ."

Tuy nhiên, không may là cho đến nay, mong muốn ổn định giá cả của công chúng – không có lạm phát hay giảm phát – lại không được thỏa mãn trong hầu hết các nền kinh tế thế giới.

Nửa cuối thế kỷ XX, lạm phát xảy ra gần như khắp nơi. Lạm phát do lương đẩy, lạm phát cầu kéo, và lạm phát đẻ ra lạm phát. Có lạm phát sên bò, lạm phát phi mã, lạm phát mất giá và lạm phát đại phi mã.

Sau đó, khi thế kỷ này kết thúc và một thế kỷ mới bắt đầu, lần đầu tiên trong hơn 60 năm, một trận cuồng phong cũ nhưng rất mạnh nổi lên và bắt đầu nghiền nát các khu vực và lĩnh vực của nền kinh tế thế giới. Đó chính là giảm phát – rớt giá, ngược với lạm phát. Tuy nhiên, trớ trêu thay, nó hầu như bị phớt lờ. Đa số mọi người còn đang mê mải với các trận chiến hàng ngày nên không cảm nhận được sự đổi chiều gió này.

Giảm phát đối với hàng hóa từng diễn ra trong một thời gian dài. Nhưng còn giảm phát trong giá tiêu dùng, loại giảm phát mà người dân có thể cảm nhận trực tiếp trong cuộc sống của họ, phải đến năm 2000 và 2001 mới lần đầu tiên xuất hiện trên quy mô lớn, mà lại còn là ở nước khác, chứ không phải ở Mỹ.

Tại Brazil, loại xe mới tinh hiệu VW Passat trước đây có giá 15.000 đô-la thì nay chỉ còn chưa đến 7.000 đô-la. Một loại xe ô tô mui kín thông dụng khác của Brazil, hiệu VW Santana, thậm chí còn có giá thấp hơn, loại rẻ nhất có giá dưới 5.000 đô la. Các loại xe xa xỉ giảm từ mức giá 150.000 đô-la xuống còn dưới 80.000 đô-la.

Ở bán cầu phía bên kia thế giới, tại Nhật Bản, giảm phát còn lan rộng và dai dẳng hơn nhiều. Phần lớn những năm 2000, 2001 và 2002, giá tiêu dùng Nhật Bản liên tục sụt giảm. Giá một chiếc bánh hamburger chỉ còn một nửa so với một năm trước đó. Những chiếc áo cotton thể thao có giá rẻ hơn tới 60%. Giá bất động sản giảm tới 50, 60, thậm chí 80% ở một số khu vực.

Tuy nhiên, ở Bắc Mỹ vào những năm 2000-2002, tình hình giảm phát lại diễn ra bất thường hơn. Giá cả của một số lĩnh vực, đặc biệt là những lĩnh vực liên quan đến nhà ở và chăm sóc sức khỏe, vẫn tiếp tục tăng. Trong khi đó, giá cả trong một số lĩnh vực khác, như công nghệ, lại giảm. Giá đăng ký tên miền Internet giảm từ 70 đô-la xuống còn có 7 đô-la. Ông có thể mua những máy chủ khá mới do các hãng IBM, Compaq hoặc Sun sản xuất với giá chỉ 3.000 đô-la. Giá của một chip nhớ truy cập ngẫu nhiên động 128 megabyte (DRAM), có thể dùng được với hầu hết các loại PC, giảm từ 14 đô-la xuống còn có 2 đô-la chỉ trong vòng 10 tháng.

“Giảm phát!”, Tamara nhắc lại với Dulles, sau khi quay lại từ cuộc điện thoại. “Nhưng hầu hết mọi người thậm chí còn không hiểu được đó là cái gì. Họ nghĩ nó giống như khủng hoảng kinh tế. Nhưng cả ông và tôi đều hiểu rằng không phải như vậy. Trong thời kỳ giảm phát, các loại giá đều giảm, điều đó có thể xảy ra đồng thời hoặc không đồng thời với thời kỳ khủng hoảng kinh tế. Giá tạp phẩm giảm. Giá thuê nhà giảm. Lương giảm. Tất cả mọi thứ đều giảm.”

“Điều đó thật đáng sợ”, Dulles nói.

“Đúng vậy. Nhưng nếu tính về dài hạn, liệu việc giá thấp hơn và hàng hóa rẻ hơn có phải là một điều xấu không? Không hẳn. Vâng, giảm phát là một phần của kịch bản ngắn-nhưng-khó-chịu, nhưng cũng chính nó lại là chìa khóa giúp việc hồi phục nền kinh tế trở nên khả thi hơn. Tại sao? Bởi vì sức mua của tiền tệ – đồng đô-la – sẽ có thể được hồi phục. Bởi vì những người dân thường phải lao động vất vả mới dành dụm được chút tiền, thì nay đã có thể mua được nhiều thứ hơn với số tiền đó và thu hái thành quả của sức lao động mình bỏ ra. Điểm then chốt của vấn đề là…”

“Là gì?”

“Điểm then chốt của vấn đề là lạm phát cũng lại là vấn đề khiến gần như tất cả mọi người trong chính phủ và ngành công nghiệp lo ngại nhất. Về mặt chính trị, đó là vấn đề không thể chấp nhận được.”

“Đồng ý.”

“Không còn nghi ngờ gì nữa, tình trạng lạm phát mất giá còn tồi tệ hơn rất nhiều so với tình trạng giảm phát. Tại một số điểm trong Kịch bản B, lạm phát quay lại ở mức độ cao hơn và trở thành kẻ giết người. Nó ăn mòn năng suất lao động. Nó gặm mòn cơ cấu xã hội. Nó cản trở mọi cơ hội phục hồi.”

THỨ ÍT TỆ HẠI HƠN

Dulles trầm tư suy nghĩ về tình thế tiến thoái lưỡng nan này. Những gì Tamara đang nói là rất đúng, không một nhà kinh tế học nào có thể phản đối. Giảm phát rõ ràng là thứ ít tệ hại hơn, và đối với những người có khoản tiết kiệm hoặc thu nhập ổn định, giảm phát thậm chí còn mang lại những lợi thế đáng kể cho họ. Tuy vậy, ở những vị trí trọng điểm nhất của Washington, Phố Wall, Phố Main, giảm phát lại bị coi là loại vũ khí kinh tế đáng lo ngại nhất. Ông biết lý do tại sao. Những người nắm giữ quyền lực có nhiều thứ để mất hơn. Còn dân thường thì có ít thứ để mất hơn và thậm chí có thể còn được lợi nhiều hơn.

“Giảm phát đóng vai trò như thế nào trong kịch bản ngắn-nhưng-khó-chịu của cô?”, Dulles hỏi.

“Kiểu giảm giá mà ông thấy đôi khi xảy ra trong một số lĩnh vực bắt đầu lan rộng. Lúc nãy tôi đã nói với ông về cái vòng luẩn quẩn giữa sự phá sản và lạm phát rồi đấy. Và như một hậu quả của cái vòng luẩn quẩn đó, không có cái gì là không giảm giá cả. Nó thậm chí còn tác động đến cả những thứ mà mọi người vẫn nghĩ sẽ không bao giờ giảm giá – như phí khám bệnh, học phí đại học, giá vé tàu điện ngầm.”

“Điều đó khiến tôi nhớ ra rằng”, Dulles nói, “lúc nãy tôi có nhờ cô đưa ra thêm những dấu hiệu của sự giảm phát và phá sản, nhưng cô vẫn chưa chỉ ra cho tôi thấy”.

“Tôi xin lỗi. Đây là một mẩu báo cũ. Để tôi đọc cho ông nghe đoạn này nhé: “Khi số đơn xin phá sản của các công ty cổ phần tăng lên mức kỷ lục, các công ty sẽ được yêu cầu thanh lý thay vì tái tổ

chức… nhằm bán nốt những gì còn lại của công ty cho những ai trả giá cao nhất.""

"Và đó là khi nào?"

"Ngày 11/11/2001. Ông thấy đấy. Thậm chí ngay cả sau đó, tình trạng lạm phát cũng mới chỉ bắt đầu diễn ra trong một số ít lĩnh vực. Thay vì sử dụng sự phá sản như một cách để sửa lại bảng cân đối kế toán, nhiều công ty lại áp dụng cách thức đơn giản là đóng cửa và bán hạ giá các tài sản của mình. Họ bán những hàng tồn kho, khoản phải thu, bất động sản, trang thiết bị, đồ đạc, công nghệ, danh sách khách hàng – bất cứ thứ gì, bằng bất cứ giá nào."

"Vậy thì sao?"

"Vì thế nên trong Kịch bản A, kiểu bán tháo đó đã tạo nên loại giảm phát tệ nhất – loại giảm phát với tốc độ lan rộng nhanh chóng. Nó thậm chí còn khiến các nhà kinh tế học hiểu biết nhất cũng phải ngạc nhiên. Nhưng nó kết thúc khá nhanh. Và một khi nó kết thúc, khủng hoảng cũng thật sự kết thúc – không còn quả mìn nào tiềm ẩn để rồi phát nổ sau đó vài tháng hay vài năm nữa."

Dulles nhớ lại những ngày làm kế toán: "Như vậy, về dài hạn thì nó là tốt. Tôi hiểu được điều đó. Nhưng sao nó cũng không thể tốt trong ngắn hạn được à? Giả sử, tôi đang điều hành công việc kinh doanh. Như vậy, điều đó không phải có nghĩa là tôi đang tận dụng được chi phí lao động thấp hơn, chi phí nguyên vật liệu ít hơn à?"

"Ngắn hạn, không tốt; dài hạn, tốt."

Dulles nhắm mắt lại. Tamara đã đúng, ông nghĩ. Cứ mỗi đô-la giảm trong chi phí lại làm mất đến 2, 3, hoặc 4 đô-la lợi nhuận do giảm phát.

Vị chuyên gia kế toán nhớ lại một hãng sản xuất máy tính chủ mà công ty ông thường tư vấn cho họ. Mặc dù không ở trong nhóm kiểm toán, nhưng ông cũng nắm được các số liệu của họ.

Suốt trong một năm liên tục, hãng sản xuất này đã bán được trung bình 1.000 đơn vị sản phẩm mỗi tháng với giá 4.000 đô la/đơn vị sản phẩm. Tổng doanh thu hàng tháng của công ty là: 4 triệu đô-la.

Trong năm tiếp theo, họ chỉ bán được 700 sản phẩm mỗi tháng, giảm 30% so với năm trước. Như thế đã là tệ lắm rồi, nhưng rồi lại tiếp tục xảy ra tình trạng giảm phát: Hãng này đã phải giảm tới

50% mức giá trung bình cho mỗi đơn vị sản phẩm – tức là xuống còn 2.000 đô-la/đơn vị sản phẩm. Kết quả: Doanh thu đại bại – từ 4 triệu đô-la xuống còn 1,4 triệu đô-la.

Tất nhiên, chi phí linh kiện cũng giảm xuống. Nhưng chi phí marketing và chi phí gián tiếp lại vẫn giữ nguyên. Trước kia, khi bán được máy chủ với giá 4.000 đô-la, tổng chi phí trên mỗi đơn vị sản phẩm là 3.500 đô-la – họ lãi được 500 đô la/đơn vị sản phẩm. Nay, mặc dù các máy chủ được bán với giá 2.000 đô-la, tổng chi phí trên mỗi đơn vị sản phẩm vẫn là khoảng 3.000 đô-la – như vậy, họ bị lỗ 1.000 đô-la đối với mỗi đơn vị sản phẩm được bán ra. Hãng càng bán được nhiều sản phẩm thì càng lỗ nhiều. "Mặc dù lỗ, nhưng bù lại chúng tôi có thể làm lượng hàng bán ra tăng lên", là kiểu biện hộ phổ biến trong trường hợp này. Mất tiền nhưng bù lại bằng số lượng? Thật nhảm nhí làm sao! Vậy mà đó lại là những gì từng diễn ra với ngành công nghệ trong những năm 1990.

Giờ đây, kịch bản ngắn-nhưng-khó-chịu mà Tamara Belmont đưa ra cũng liên quan đến một kiểu tương tự đang lan tràn trong toàn bộ nền kinh tế. Đến lúc này, Dulles mới bắt đầu cảm thấy hoàn toàn hiểu được ẩn ý của kịch bản này. Ông yêu cầu Tamara cung cấp cho ông ba bản sao của bản báo cáo đầy đủ của cô, và hứa với cô rằng ông sẽ tự mang báo cáo này tới cho Johnston. Ông cũng sẽ đọc kỹ lại bản báo cáo. Cô cảm thấy rất vui và quay trở lại văn phòng của mình.

Dulles xoay chiếc ghế đang ngồi, mắt nhìn ra cửa sổ và hướng về phía con phố 14. Nên tiếp cận Johnston cách nào là tốt nhất nhỉ? Rõ ràng là đang diễn ra tình trạng giảm phát trong giá cả ngành công nghệ. Đó là lĩnh vực của Johnston. Ông ta biết rất rõ về nó và trước đây, ông cùng ông ta vẫn thường xuyên nói về nó. Thậm chí, trước khi Johnston từ chức ở UCBS, giảm phát trong giá cả ngành công nghệ rõ ràng là đã bắt đầu xoáy vào tất cả các phòng ban khác nhau rồi – và có lẽ nó vẫn tiếp tục tàn phá công ty dưới thời ban lãnh đạo mới.

Nhưng hầu hết những người ngoài ngành này – thậm chí cả nhiều người trong ngành – cũng đã không nhận ra được mức giảm giá trong ngành công nghệ sẽ gây hậu quả nghiêm trọng với các công ty ra sao. Họ không nhận ra đó là một nhân tố quan trọng đằng sau sự sụt giảm tồi tệ nhất trong lợi nhuận công ty kể từ cuộc Đại suy thoái (từng đồng trong tổng lợi nhuận kiếm được của hơn 4.200 công ty thuộc chỉ số Nasdaq sau khoảng thời gian giữa năm 1994 đã bị "quét sạch"), những vụ tổn thất lớn nhất trong lịch sử

thế giới (JDS Uniphase và AOL), và vụ phá hủy tài sản của nhà đầu tư nhanh nhất và lớn nhất (5.000 tỷ đô-la thuộc Nasdaq đã bị tổn thất chỉ trong vòng 11 tháng).

Ông nhìn lại biểu đồ của Tamara thể hiện tổng số lợi nhuận các công ty thuộc Nasdaq bị mất. Chắc chắn, một lý do trong đó là các mánh khóe kế toán. Mức lợi nhuận của họ không được đến mức như thế. Vì vậy, khi những gian lận sổ sách kế toán được đưa ra ánh sáng, ảo ảnh đã tan ra dưới ánh mặt trời. Tuy nhiên, giảm phát cũng là một nhân tố lớn khác, nhưng lại được ít người nói tới.

Giảm phát là cơn ác mộng đối với lĩnh vực công nghệ. Giờ đây, trong kịch bản ngắn-nhưng-khó-chịu, nó có thể còn trở thành cơn ác mộng cho các ngành khác nữa – ngành ô tô, lắp ráp, nhà ở, thậm chí cả những ngành dịch vụ. Nó sẽ gây nên một cú sốc toàn cục, không ai có thể ngờ tới. Nhưng, trong dài hạn, nó có thể là một trong những lợi ích có được từ suy thoái.

Tamara đã liên hệ nó với các vụ phá sản và Dulles cảm nhận được rằng mục tiêu của cô là đúng đắn. Thực tế, nghĩ lại, ông nhớ ra rằng hầu hết các công ty làm ăn thua lỗ mà ông từng biết qua vai trò nhà tư vấn, đều bị giảm phát tấn công dưới dạng này hay dạng khác. Họ có các khoản nợ lớn tới hạn mỗi ngày. Nhưng họ làm chỉ vừa đủ ăn. Vì vậy, họ trông chờ vào các mức giá bán cao hơn và các khoản doanh thu lớn hơn nhằm kiếm được số tiền họ cần để thanh toán các khoản nợ đó. Rồi điều đó đã xảy ra, như hai chiếc tàu chở hàng đâm vào nhau vậy: các khoản nợ và giảm phát. Và công ty chỉ còn là lịch sử mà thôi.

Dòng suy nghĩ của ông lại quay trở về với một vài nghiên cứu của riêng mình – kết quả cuối cùng khiến ông thấy khó hiểu, nhưng giờ thì ông bắt đầu hiểu ra rồi.

Thảo nào nhiều nhà phát hành trái phiếu hạng đáng đầu tư (mức BBB hoặc hơn) lại bị hạ mức độ tín nhiệm xuống thành mức cấp thấp (mức BB hoặc thấp hơn) như vậy – American Greetings, Providian Financial, Lucent Technologies, Royal Caribbean Cruises, AMR, Delta và hàng chục công ty khác có tên trong danh sách!

Tình trạng nhiều nhà phát hành trái phiếu vỡ nợ đến mức kỷ lục như thế không có gì là lạ! Bethlehem Steel bị vỡ nợ tới 179 triệu đô-la đối với trái phiếu, làm phá hủy danh mục đầu tư của hàng nghìn các nhà đầu tư. Swiss Air vỡ nợ tới 1,5 tỷ đô-la, phá sạch của

cải của hàng nghìn người. Nhà cung cấp dữ liệu không dây Metricom – vỡ nợ 300 triệu đô-la với trái phiếu có lãi suất cao ở mức 13%, đáo hạn vào năm 2010. Hiển nhiên là mức lãi suất 13% nghe thật hấp dẫn đối với hàng nghìn nhà đầu tư. Nhưng nó đã mang lại điều gì cho họ? Họ chẳng bao giờ được thanh toán hết!

CẠN VỐN

Rồi Dulles lại nghĩ về các vấn đề tài chính mà nhiều khách hàng trước đây của ông gặp phải. Kể cả khi đang hoạt động tốt, họ vẫn gặp khó khăn trong việc tăng vốn.

"Điều đó xảy ra ở đâu và khi nào vậy nhỉ?", ông tự hỏi. Rồi ông nhanh chóng nhớ đến vốn mạo hiểm. Ai cũng biết rằng nếu một người nào đó bị mất tiền trong các đợt IPO của công ty thì sẽ không thể tồn tại lâu dài. Nhưng điều mọi người không biết đó là có bao nhiêu vụ làm ăn thua lỗ hơn vì những nguồn vốn mạo hiểm đó.

Trên thực tế, trong năm 2001 và 2002, các hãng vốn mạo hiểm đã phải trải qua những năm tồi tệ nhất trong lịch sử. Mức vốn đầu tư mới mà các chuyên gia vốn mạo hiểm gây dựng được đã giảm xuống tới mức không thể tin được là 62% vào năm 2001, và giảm thêm 92% nữa vào năm 2002.

Ông nhớ lại hồi năm 1999, Chase Manhattan đã bị vỡ nợ với số vốn mạo hiểm khi mua lại hãng ngân hàng đầu tư nhỏ Hambrecht & Quist. Thậm chí ngay cả sau khi Chase sáp nhập với Morgan, công ty này vẫn phải tiếp tục gánh chịu các hậu quả do thảm họa H&Q để lại.

Ông cũng nhớ lại trường hợp Safeguard Scientifics, một trong số ít các hãng vốn mạo hiểm được giao dịch công khai. Đây là một hãng có lịch sử phát triển 50 năm rực rỡ và luôn thuộc hàng top. Nhưng điều đó cũng chẳng tạo nên sự khác biệt gì khi bong bóng Internet bị vỡ, khiến giá cổ phiếu Safeguard đang từ mức 99 đô-la/cổ phiếu giảm xuống còn 1,03 đô-la/cổ phiếu vào tháng 10/2002.

Đây cũng không chỉ là một hiện tượng "bom công nghệ". Một kiểu mất hết vốn tương tự khiến các công ty công nghệ ngày nay bắt đầu ảnh hưởng tới mọi ngành nghề tại Mỹ. Trong cả hai kịch bản, các nhà đầu tư trái phiếu sẽ rút tiền khỏi bất kỳ công ty nào không được xếp hạng ở mức sao. Các ngân hàng lớn hoảng sợ chùn lại, không dám thực hiện thêm các khoản cho vay đối với các công ty

đã quá tải nợ nần vì độ rủi ro mới và cao hơn của chúng.

Dulles phân vân không biết trên thực tế tình trạng này đã bắt đầu hay chưa. Không phải là Wachovia Bank đã công bố rằng họ sẽ chặt chẽ hơn trong các khoản cho vay đối với các nhà cung cấp máy bay, linh kiện máy bay, các khách sạn, cũng như các nhà cung cấp thực phẩm cho các khách sạn ở vùng bờ biển Đông đó sao? Không phải ngân hàng Bank of America cũng đã đóng cửa giao dịch tín dụng đối với các nhà thầu thương mại rồi sao?

Nếu đây là điều đang xảy ra rồi thì điều gì sẽ xảy ra với một trong các kịch bản của Tamara? Ông có thể dễ dàng thấy tất cả các ngân hàng đều giới hạn các gói tín dụng của mình, tăng phí và đòi hỏi mức thế chấp cao hơn. Ông có thể thấy các cánh cửa tín dụng đang đóng lại khắp nơi và các công ty đều phải dựa dẫm vào nguồn tín dụng đó giống như kẻ nghiện phụ thuộc vào thuốc phiện vậy.

Cũng giống như trong các công ty công nghệ và viễn thông, không điều gì có thể nhấn chìm một công ty phụ thuộc vào tín dụng nhanh hơn việc đột ngột rút lại khoản tín dụng đó. Dù vậy, cho đến lúc này, sự thắt chặt tín dụng mới chủ yếu vẫn chỉ áp dụng với các công ty vừa và nhỏ. Các công ty lớn vẫn nhận được các khoản tín dụng mới.

TÁC PHẨM NGHỆ THUẬT, ĐỒ CỔ VÀ BỘ SƯU TẬP

Dulles cũng nghĩ về những loại tài sản ưa thích của mình. Tuy không giàu có nhưng ông là một nhà sưu tầm các tác phẩm nghệ thuật và đồ cổ. Ông nhớ từng đọc được rằng, hồi những năm 1930, khi các gia đình giàu có rơi vào cảnh túng thiếu tiền mặt, họ đã bán đấu giá các tác phẩm nghệ thuật và đồ cổ quý hiếm để đổi lấy từng xu. Tương tự, sau vụ suy thoái năm 1987, các tác phẩm nghệ thuật và đồ cổ tại các cuộc đấu giá lớn đã giảm mất 30, thậm chí là 50%. Đợt sụt giảm không kéo dài lâu lắm. Nhưng nó cho thấy những thứ đồ đó dễ bị ảnh hưởng như thế nào từ tình trạng giảm phát.

Nếu kịch bản giảm phát của Tamara trở thành sự thật thì điều gì sẽ xảy ra với giá của chiếc đèn trần Tiffany Favrile? Chiếc tem hàng không Curtis Jenny in năm 1918 của Mỹ? Tấm thẻ bóng chày có chữ ký của Jackie Robinson? Chiếc bình cổ từ thời nhà Minh? Tất cả chúng sẽ bị mất giá tối đa trong các đợt sụt giảm dốc đứng, khá giống với thị trường chứng khoán. Liệu các đợt giảm giá sẽ diễn ra lác đác hay thường xuyên? Liệu những người mua

giàu có ở Mỹ, Nhật Bản, Hồng Kông và vùng Trung Đông có bị ảnh hưởng do giảm phát không? Khi giảm phát tấn công việc kinh doanh và các tài sản khác của họ, liệu nó có đẩy họ tới chỗ phải bán những thứ đó đi không? Điều này là rất có thể.

Ông bắt đầu mường tượng giảm phát giống như hình ảnh những bông tuyết xếp chồng lên nhau khi chúng rơi xuống núi. Hình ảnh đó cũng không khác gì so với việc điên cuồng bán tống bán tháo mà ông đã chứng kiến trên thị trường chứng khoán: giá sẽ giảm vì mọi người đều bán… và mọi người sẽ bán nhiều hơn vì giá giảm. Họ có thể bán vì tất cả các loại lý do – họ được linh tính mách bảo hoặc do chịu áp lực từ bên ngoài, hoặc đơn giản chỉ vì mọi người xung quanh cũng đang làm như thế.

Dulles thầm cầu nguyện đừng có kịch bản nào trong số đó xảy ra, nhưng nếu phải chọn giữa một trong hai kịch bản đó, rõ ràng là ông sẽ chọn Kịch bản A, ngắn nhưng khó chịu. "Hãy kết thúc nó đi thôi! Đừng kéo dài thêm nữa! Hãy chuyển tới những thời kỳ tốt đẹp hơn!", ông thì thầm một mình.

MỐI NGUY HIỂM CỦA MỨC LỢI NHUẬN CAO

Một lý do khiến Linda Dedini quan tâm đến cuộc thảo luận trong văn phòng của Dulles là vì cô đặc biệt chú ý tới các thông tin về thị trường tiền tệ, trái phiếu, giấy ghi nợ, v.v… Nhưng khi nhận ra không có cái nào trong những thứ này là chủ đề chính của cuộc thảo luận, cô đã rút lui. Ngoài ra, cô còn có hẹn lúc một giờ chiều với nhà tư vấn của mình, và tình hình giao thông trên đường đến Baltimore luôn không thể biết trước được.

Trong khi lái xe, cô tập trung tâm trí vào chiến lược mà cô đang tìm cách phát triển – một chiến lược mang lại mức lợi nhuận cao hơn cô cần nhưng lại không phải chịu mức rủi ro cao hơn.

"Các hối phiếu kho bạc đó đang giết tôi", cô nói như vậy với nhà tư vấn của mình qua điện thoại sau khi thông báo rằng cô sẽ tới muộn một chút. "Không, không phải tôi đang phàn nàn đâu. Ơn Chúa, tôi đã không bị mất thêm tiền. Nhưng các mức lãi suất lại quá thấp! Chúng giống như một tên trộm! Ngoài ra, tôi còn phải trả cả thuế thu nhập cho khoản lãi suất này, có phải không? Vậy thì tôi lại phải bù đắp mức lạm phát nữa chứ. Mức lạm phát hiện nay đang là bao nhiêu ấy nhỉ?"

"Có lẽ là 2%. Có thể ít hơn."

"Nghe có vẻ không ổn với tôi lắm. Nhưng thôi, chúng ta sẽ nói

thêm về điều này khi tôi tới nơi."

Đến nơi, cô đi bộ về phía cửa và bấm chuông. Khi họ vào văn phòng làm việc của ông, cô lại tiếp tục những gì họ đang nói dở: "Tôi không tin vào các con số về mức lạm phát thấp mà chính phủ đưa ra. Các hóa đơn bảo hiểm của tôi còn tăng nhiều hơn mức ấy. Năm nay, mức học phí của bọn trẻ lại vừa mới tăng lên nữa chứ. Mọi thứ đều tăng không ngừng."

"Thế còn giảm phát thì sao?", nhà tư vấn hỏi. "Chị đã bao giờ nghĩ tới cảnh đó chưa? Đối với giảm phát, kể cả khi chị làm ra 0%, thì giá trị tiền mặt của chị vẫn tăng lên, thậm chí có thể là rất nhanh. Chị đã chứng kiến điều đó trên thị trường chứng khoán rồi đấy. Với cùng một khoản tiền đầu tư, giờ chị có thể mua được gấp bốn lần số cổ phiếu của UCBS so với trước đây. Chị cũng từng chứng kiến điều này đối với sản phẩm PC rồi đấy. Chị có thể mua được lượng máy tính gấp 10 lần với mức giá chỉ bằng 1/4 so với chỉ vài năm trước đây. Như vậy, mức giảm phát đó là bao nhiêu? Khoảng 97% phải không? Một ngày nào đó, chị có thể chứng kiến tình trạng giảm phát lan tới tận các hóa đơn tạp phẩm và thậm chí cả hóa đơn tiền điện của chị nữa."

Linda không cảm thấy thuyết phục chút nào. Thực tế, đơn giản là cô chưa thấy điều này. "Đó chỉ là sự phỏng đoán thôi", cô nói. "Ngay lúc này, tôi hoàn toàn có thể kiếm được nhiều hơn so với các hối phiếu kho bạc đó. Vì vậy, ý định của tôi là tôi sẽ tìm mua các trái phiếu công ty được đánh giá ở mức BBB. Chúng vẫn khá an toàn, có phải không?"

"Đúng vậy, đó là các trái phiếu có mức điểm thấp nhất mà vẫn được coi là không phải đầu cơ – "mức điểm đầu tư". Những trái phiếu thấp điểm hơn thế, như ở mức BB hoặc thấp hơn, thì được coi là đầu cơ hoặc "cấp thấp"."

"Tốt, vậy tôi sẽ chọn loại BBB. Nếu chúng bị hạ xuống mức thấp hơn, tôi sẽ bán ra. Còn nếu chúng vẫn duy trì ở mức đó, tôi sẽ giữ lại chúng để hưởng mức lãi suất cao hơn."

Nhà tư vấn thấy ấn tượng với những gì cô đã tìm hiểu được về trái phiếu, nhưng anh cảm thấy mình phải có trách nhiệm trong việc đảm bảo rằng cô hiểu được cả về những nguy cơ nữa. "Có thể làm vậy, nhưng tôi muốn cảnh báo chị về hai cạm bẫy này," anh nói với vẻ quan tâm chân thành. "Cạm bẫy thứ nhất là các công ty đang phá sản khắp nơi."

“Tôi biết điều đó. Tôi từng trải qua rồi, với Global Crossing và WorldCom. Tôi sẵn sàng chấp nhận rủi ro đó bởi đã có các hãng đánh giá Moody’s và S&P. Họ sẽ cảnh báo tôi chứ?”

Nhà tư vấn cảm thấy các đánh giá về trái phiếu do các công ty này đưa ra chắc chắn ít liên quan đến chủ đề tiền đút lót hơn so với các đánh giá về cổ phiếu của các hãng ngân hàng đầu tư trên Phố Wall. Nhưng kể cả “thiên vị ít hơn” thì cũng chưa đủ yên tâm. Các đánh giá về trái phiếu vẫn có thể bị các công ty được xếp hạng mua chuộc và thanh toán. Việc hạ mức tín nhiệm vẫn có thể được trì hoãn. Trong một cuộc khủng hoảng về phá sản lan nhanh, giá trị các đánh giá hạ mức tín nhiệm có thể vẫn là quá ít, quá muộn đối với các nhà đầu tư.

“Chị biết tất cả về vụ Enron rồi, nhưng chị có biết điều gì đã xảy ra đằng sau những đánh giá về trái phiếu của Enron không?”, nhà tư vấn hỏi.

“Không. Điều gì đã xảy ra?”

“Tôi sẽ nói cho chị biết”. Vừa nói, anh vừa đứng dậy, mở một ngăn tủ hồ sơ, tìm kiếm một lát và rồi rút ra một tập hồ sơ có ghi “Enron”. Từ tập hồ sơ này, anh rút ra một bài báo có dán mẩu giấy ghi chú trên đó với nội dung: “Đánh giá về trái phiếu Enron” và lại ngồi xuống.

“Ngay cả khi các hãng đánh giá đã chính thức nhận định tình hình tài chính của Enron đang hoàn toàn rối ren”, anh nói, mắt vẫn liếc qua bài báo, “thì các hãng đánh giá vẫn từ chối hạ mức tín nhiệm của công ty này xuống mức “cấp thấp” và vẫn khăng khăng là chúng ở “mức đáng đầu tư”. Chị chờ chút nhé; tôi đang tìm một bài báo cũ của tờ New York Times. Ồ, đây rồi. Tôi trích dẫn lại nhé: “Giám đốc các hãng chứng khoán đã bám sát nhằm hưởng lợi từ vụ giao dịch” – họ đang nói về vụ giao dịch Dynegy nhằm cứu vãn Enron – “thúc ép hãng đánh giá Moody’s phải giữ mức đánh giá ở mức đáng đầu tư, kể cả khi trái phiếu Enron đã giảm xuống mức thể hiện rằng mức dư nợ của họ rất rủi ro”.”

“Anh làm ơn giải thích rõ hơn được không.”

“Nói cách khác, rõ ràng đối với mọi người thì trái phiếu Enron là ở mức thấp, chúng đã được bán với giá trái phiếu cấp thấp trên thị trường mở. Thế mà, Moody’s và S&P vẫn chẳng có động thái gì cả.”

“Và rồi sau đó?”

“Sau đó, trong vòng có 24 giờ đồng hồ, cuối cùng các hãng đánh giá cũng phải thông báo về mức xuống hạng nghiêm trọng của trái phiếu Enron. Moody’s giảm mức đánh giá về Enron xuống năm điểm. S&P thì giảm mức đánh giá về Enron xuống sáu điểm. Cộng lại, mức độ tín nhiệm của Enron giảm tới 10 điểm. Tất cả các hãng đánh giá nhanh chóng hạ mức điểm đánh giá của họ cứ như thả rơi một củ khoai nóng bỏng vậy. Nhưng khi đó cũng đã quá muộn với các nhà đầu tư trái phiếu rồi. Trái phiếu của Enron giảm từ hơn 100 đô-la xuống còn 22 xu, giảm 78% so với mức đỉnh điểm chỉ bốn tháng trước đó.”

“Như vậy, ý định của tôi hóa ra lại chẳng khác gì việc nắm giữ các trái phiếu công ty cho tới tận sau khi chúng bị hạ xuống mức thấp à!”

“Tôi thấy mừng là chị từ bỏ ý định đó. Vì việc làm đó là rất mạo hiểm vào thời điểm này. Có thể trong tương lai, khi đã qua được thời kỳ tồi tệ nhất của cuộc khủng hoảng và hầu hết mọi thứ lại tăng trở lại, lúc đó chúng ta sẽ quay trở lại thực hiện kế hoạch đó! Tiện đây, tôi cũng muốn hỏi là trong danh mục đầu tư của ông chị có bất kỳ loại trái phiếu nào không?”

“Vì bây giờ anh đã đề cập nên tôi cũng thú thật là có. Nhưng tôi chưa bao giờ nghĩ sẽ nói ra điều này, bởi chúng ta đang tập trung vào các cổ phiếu.”

Nhà tư vấn có vẻ hơi buồn. “Không sao. Hãy nhớ là chúng ta đang trải qua một thời kỳ rất khó khăn. Chị không thể bỏ sót một thứ gì hết. Chị cần xem xét mọi thứ chị đang sở hữu có nguy cơ bị tổn thất và thận trọng đánh giá độ rủi ro của chúng. Các trái phiếu công ty, như chúng ta đã thảo luận trước đây, có thể hoàn toàn gặp rủi ro trong một nền kinh tế đang suy giảm. Thế còn quỹ lương hưu 401(k) của chị thì sao rồi?”

“Quỹ lương hưu 401(k) của tôi à? Trời đất, tôi quên béng đi đấy”, cô nói.

“Trái lại là đằng khác. Thực ra tôi mới là người phải nhắc chị về nó. Đây, tôi có hướng dẫn về cả hai cho chị đây: Nên làm gì với các trái phiếu của bạn, và quản lý quỹ lương hưu 401(k) của bạn trong thị trường suy thoái. Chị hãy tham khảo khi nào cần nhé.”

NÊN LÀM GÌ VỚI CÁC TRÁI PHIẾU CỦA BẠN

Tất cả các trái phiếu đều có thể giảm giá trị nếu tỷ lệ lãi suất hiện hành tăng. Ngoài ra, tất cả các loại, trừ trái phiếu kho bạc Mỹ đều

có thể giảm vì các lý do khác nữa, ví dụ như bị giảm mức đánh giá về tín nhiệm và vỡ nợ. Trong một môi trường khủng hoảng, các trái phiếu cũng có thể bị giảm do việc bán ra của những người nắm giữ trái phiếu nhằm tìm cách tăng lượng tiền mặt, thường là để thanh toán các hóa đơn.

Có hai cách giúp bạn bảo vệ mình khỏi sự giảm giá trái phiếu:

• Chọn loại có chất lượng tốt nhất. Thông thường, mức đánh giá về trái phiếu càng cao, trái phiếu đó càng có ít khả năng bị giảm giá do vỡ nợ hoặc phá sản. Nhà phát hành trái phiếu được đánh giá cao nhất trên thế giới là Kho bạc Mỹ.

• Chọn loại có thời gian đáo hạn ngắn nhất. Lời khuyên này sẽ thay đổi tùy thuộc vào hướng thay đổi tỷ lệ lãi suất. Tuy nhiên, để giảm rủi ro, hãy tránh các loại trái phiếu có thời gian đáo hạn dài và tìm mua các loại có thời gian đáo hạn ngắn.

Dưới đây là một số bước thực hiện:

Bước khẩn cấp nhất. Hãy bán tất cả các trái phiếu cấp thấp. Định nghĩa chính thức về trái phiếu cấp thấp là bất kỳ trái phiếu nào có mức đánh giá là BB hoặc thấp hơn (mức BB của S&P; mức Ba của Moody's). Khi các vụ vỡ nợ và phá sản tăng nhanh, các trái phiếu này sẽ bị vỡ nợ đầu tiên. Và ngay cả nếu trái phiếu của bạn không bị vỡ nợ thì sự giảm lòng tin đối với thị trường trái phiếu cấp thấp nói chung cũng có thể làm giảm giá của tất cả các loại trái phiếu cấp thấp – gồm cả trái phiếu của bạn.

Bước khẩn cấp vừa. Hãy bán tất cả các trái phiếu không đạt được mức A hoặc cao hơn – bao gồm cả các trái phiếu mức BBB (mức BBB của S&P's; mức Ba của Moody). Các trái phiếu mức BBB thường là loại ưa chuộng của các nhà đầu tư vì chúng có mức lợi nhuận cao hơn mà vẫn là các trái phiếu đạt "mức nên đầu tư". Tuy nhiên, BBB chỉ trên mức cấp thấp một mức. Trong những thời kỳ bất ổn, có thể xảy ra mức giảm điểm nhanh, do đó cần có thứ an toàn hơn.

Bước ít khẩn cấp. Hãy bán tất cả các trái phiếu công ty còn lại có mức đáo hạn là năm năm hoặc hơn. Rất nhiều điều có thể xảy ra đối với một trái phiếu ngay cả khi nó không bị vỡ nợ. Chỉ riêng việc bị giảm điểm cũng có thể khiến nó bị giảm giá trị rồi. Khi tỷ lệ lãi suất tăng, giá trái phiếu sẽ tự động giảm xuống. Và nếu các nhà đầu tư lớn như các hãng bảo hiểm hoặc ngân hàng tìm cách chuyển các trái phiếu của mình thành tiền mặt với khối lượng lớn

thì họ có thể gây ra sự sụt giảm mạnh giá trái phiếu. Một điểm mấu chốt cần nhớ: giả sử, tất cả các yếu tố khác không đổi, nếu thời gian đáo hạn càng dài thì giá trái phiếu càng dễ bị dao động; thời gian đáo hạn càng ngắn, giá trái phiếu càng đỡ bị ảnh hưởng hơn.

QUẢN LÝ QUỸ LƯƠNG HƯU 401(K) CỦA BẠN TRONG THỊ TRƯỜNG SUY THOÁI

Nếu thị thường chứng khoán vẫn giảm trong dài hạn, hãy làm theo các bước sau:

Bước 1. Không rút tiền khỏi quỹ lương hưu 401(k) của bạn. Ngay cả khi các lựa chọn đầu tư trong kế hoạch quỹ lương hưu 401(k) của bạn bị hạn chế, thì hầu hết các lựa chọn đó vẫn an toàn hơn so với thị trường chứng khoán. Và nếu không cảm thấy hài lòng với hãng hoặc nhà điều hành quỹ 401(k) của mình, bạn có thể đổi sang hãng khác mà không làm hỏng kế hoạch hoặc chịu các hậu quả về thuế.

Bước 2. Đối với quỹ lương hưu 401(k) hoặc kế hoạch hưu trí tương tự của bạn, hãy ưu tiên việc đảm bảo an toàn cho hoạt động của chúng trong thời kỳ thị trường chứng khoán giảm điểm. Nói chung, các lựa chọn sau đây là an toàn hơn so với các quỹ đầu tư, bắt đầu từ loại an toàn nhất:

• An toàn nhất. Quỹ đầu tư thị trường tiền tệ chỉ đầu tư vào các chứng khoán chính phủ Mỹ ngắn hạn. Không may là chỉ có ít kế hoạch 401(k) có lựa chọn này.

• An toàn hơn. Hầu hết các quỹ đầu tư thị trường tiền tệ, ngoại trừ duy nhất có thể là quỹ đầu tư vào các chứng khoán không phải chứng khoán gốc, nhưng trường hợp này cũng hiếm khi xảy ra.

• An toàn. Một quỹ trái phiếu chỉ đầu tư hoặc gần như chỉ đầu tư vào các trái phiếu có mức điểm cao và/hoặc của

Kho bạc Mỹ. Thời gian đáo hạn càng ngắn và chất lượng trung bình của trái phiếu càng cao, quỹ này càng an toàn.

• Không thật sự an toàn. Một quỹ thu nhập đầu tư vào một số cổ phiếu phổ thông có mức cổ tức cao hoặc hỗn hợp, ưu tiên cổ phiếu và trái phiếu. Đây có thể là sự đầu tư thích hợp trong thị trường ổn định, nhưng có thể bị lỗ trong thị trường suy thoái hoặc giảm điểm kéo dài. Do đó, lựa chọn này chỉ nên dùng khi không còn lựa chọn nào khác an toàn hơn.

Bước 3. Nếu kế hoạch 401(k) của bạn không có các lựa chọn an toàn, hãy làm đơn kiến nghị tới chủ lao động hoặc các nhà quản lý lợi ích của bạn. Hãy cho họ biết rằng với các rủi ro trên thị trường, bạn cảm thấy họ chưa hoàn thành trách nhiệm theo luật liên bang về việc cung cấp cho các thành viên quỹ lương hưu số lượng đầy đủ các lựa chọn thích hợp. Nếu tình hình hoạt động của các quỹ trong kế hoạch này rất tệ trong một hoặc hai năm gần nhất, hãy sử dụng thông tin này để hỗ trợ cho yêu cầu của bạn.

Sau đây là những lý lẽ bạn có thể sử dụng trong bản kiến nghị, hãy sửa lại cho phù hợp với trường hợp của bạn. "Tất cả, hoặc gần như tất cả các quỹ thuộc kế hoạch 401(k) hiện tại đang đầu tư vào thị trường cổ phiếu ở một mức độ nào đó. Tuy nhiên, dựa vào tình hình hoạt động gần đây của các quỹ này, tôi cho rằng việc đầu tư bất kỳ khoản nào trong quỹ lương hưu của tôi vào các cổ phiếu tại thời điểm này đều sẽ không đem lại lợi ích tốt nhất cho tôi.

Do đó, xin vui lòng bổ sung, càng sớm càng tốt, ít nhất là một quỹ chỉ chuyên đầu tư vào các công cụ cố định hoặc các thị trường tiền tệ, luôn tránh đầu tư vào cổ phần. Theo Mục 404(c) của ERISA (Đạo luật Bảo vệ thu nhập lương hưu của nhân viên), các kế hoạch hưu trí phải cung cấp ít nhất ba sự lựa chọn cho các nhà đầu tư. Bắt ép các thành viên của quỹ phải đầu tư vào thị trường cổ phiếu là hành động vi phạm Đạo luật trên."

Bước 4. Các bước thực hiện chi tiết được trình bày cụ thể trong cuốn The Ultimate Safe Money Guide (Hướng dẫn đảm bảo tiền của bạn) của tác giả Wiley.

"Tôi có một người bạn chỉ chuyên mua các quỹ đầu tư", cô nói khi nhà tư vấn tiễn cô ra cửa. "Liệu cô ấy nên làm gì?"

"Nếu các quỹ đầu tư đó đầu tư vào cổ phiếu thì hãy làm theo các hướng dẫn về cổ phiếu mà tôi đã đưa cho cô. Còn nếu chúng đầu tư vào trái phiếu thì hãy làm theo các hướng dẫn đối với trái phiếu."

Linda cảm thấy không vui vì chiến lược lợi nhuận cao của cô đã không thành. Nhưng ít nhất, cô cũng đã được cảnh báo trước. Tuy nhiên, hàng triệu nhà đầu tư khác có thể bị thiệt hại khi khủng hoảng về giảm phát – phá sản lan rộng. Chuyến đi của cô tới Baltimore hoàn toàn đáng giá. Giờ đây, cô có thể cất giữ toàn bộ tài sản của gia đình vào một chỗ an toàn.

NHỮNG QUYỀN CHỌN TỒI

Linda và các anh cô thực hiện tất cả các bước cần thiết để bảo vệ phần tài sản thừa kế tương lai và các quỹ lương hưu. Vì vậy, họ đã thở phào nhẹ nhõm và sẵn sàng làm nhiều thứ hơn.

Giờ thì Linda đã hiểu rõ rằng giá cổ phiếu có thể tiếp tục giảm xuống mãi – thậm chí xuống tới cả mức không ai ngờ tới. Cô nóng lòng muốn bắt đầu tận dụng sự giảm giá này để kiếm lời. Nhưng cô không muốn làm phiền nhà tư vấn của mình quá sớm sau cuộc gặp mặt vừa rồi. Vì vậy, cô lên mạng và đặt mua một số gói đầu tư mà cô đã nghe thấy trên kênh CNBC – quyền chọn bán (put option).

Cô tự đặt lệnh, lựa chọn những loại giá rẻ nhất – 100 đô-la, 50 đô-la, thậm chí 25 đô-la cho 100 cổ phiếu. Một số loại rẻ đến mức chỉ tính riêng tiền phí giao dịch đã cao hơn cả khoản đầu tư. Cô chờ đợi điều gì đó sẽ xảy ra và nó đã xảy ra: Thị trường đi ngang và chỉ trong vòng vài tuần, cô mất sạch số tiền đã đầu tư vào quyền chọn bán. Các khoản này đã trở thành tro tàn – vô giá trị.

“Thà mất tiền với một cái máy ở sòng bạc Vegas tôi còn thấy vui hơn là mất tiền cho những loại quyền chọn này”, cô nói với nhà tư vấn trong một cuộc điện thoại cho anh vài ngày sau đó.

Anh cười phá lên như mọi khi, nhưng lần này cô không thấy có gì đáng buồn cười cả. “Chị đã bị mất bao nhiêu?”

“Khoảng 2.000 đô-la, nhưng đó không phải là vấn đề chính. Vấn đề ở đây là, chúng còn tệ hại hơn cả xổ số.”

“Đúng đấy! Thế này nhé, tôi sẽ có mặt tại văn phòng của mình ở D.C. vào chiều mai. Vậy chị hãy đến gặp tôi vào khoảng 5 giờ chiều mai nhé.”

CÁC NGUYÊN TẮC CƠ BẢN VỀ QUYỀN CHỌN

Khi cô đến nơi, nhà tư vấn đang dùng bữa trưa sau một ngày làm việc bận rộn. Nhưng anh nhanh chóng bắt đầu làm việc với cô ngay sau đó.

“Tôi sẽ dẫn chị qua từng bước và giải thích cho chị.”

Từng-bước-một chính xác là thứ cô cần vào lúc này. Cô đã mua một vài cuốn sách viết về quyền chọn, nhưng với đầu óc tư duy khoa học, cô vẫn thấy như có bức tường chắn ngang – nào là quyền chọn liên hợp (butterflies), hợp đồng chứng khoán hai chiều (straddles), hợp đồng chứng khoán theo thế gọng kìm

(strangles). Chỉ riêng thuật ngữ thôi cũng đã đủ gây trở ngại cho cô rồi.

"Để bắt đầu", anh nói, "chị hãy quên việc tìm hiểu một loạt các chiến lược quyền chọn phức tạp đi. Thay vào đó, hãy bắt đầu từ loại quyền chọn mà chị thấy quen thuộc nhất."

"Tôi nghĩ là tôi đã nói với anh rồi: Tôi không biết gì về bất kỳ loại quyền chọn nào cả."

Anh cười: "Thực ra, tôi nghĩ là chị có biết đấy. Giả sử, chị có nhu cầu tìm mua một căn nhà mới. Và giả sử đây là văn phòng bất động sản còn tôi là nhân viên môi giới bất động sản của chị. Tôi sẽ dẫn chị đi xem một ngôi nhà đẹp với quang cảnh rộng rãi xung quanh. Chị ưng về giá rồi nhưng vẫn chưa sẵn sàng mua nó. Vì vậy, chúng ta sẽ đi gặp người chủ của ngôi nhà và nói: "Liệu chúng tôi có thể thuê ngôi nhà của ông kèm theo quyền chọn mua không?""

"Ồ, vâng, tất nhiên. Tôi biết về các loại quyền chọn đó."

Nhà tư vấn giải thích về các kỳ hạn: "Giá hiện thời cho các ngôi nhà tương tự là 150.000 đô-la nhưng mọi người đều nghĩ rằng giá nhà trong khu vực này sẽ tăng lên. Vì vậy, người bán nói rằng ông ta sẽ trao cho chị quyền chọn mua ngôi nhà này với mức giá 155.000 đô-la. Kỳ hạn là 12 tháng. Nếu trong khoảng thời gian đó, chị chưa thực hiện quyền chọn của mình thì chị sẽ chỉ mất cơ hội thôi. Chị thấy đấy, quyền chọn cũng giống như phần kem phủ trên chiếc bánh vậy. Nếu không sử dụng nó, chị cũng chẳng mất gì cả; nhưng nếu cần đến nó, chị sẽ có nó. Vì vậy, chị sẽ chấp nhận cuộc mua bán này. Chị rõ chứ?"

"Rất rõ."

"Được. Một ví dụ nữa. Khung cảnh thay đổi – vẫn là cái bàn này, vẫn là đồ đạc này, nhưng lúc này chúng ta không còn ở trong văn phòng bất động sản nữa; chúng ta đang ở trong một văn phòng tuyển dụng, và tôi là người giới thiệu việc làm cho chị. Chị nói chán công việc giảng dạy và muốn tìm một công việc thuộc lĩnh vực kinh doanh. Tôi giới thiệu cho chị một công ty nhỏ mới thành lập đang tuyển trợ lý nghiên cứu và phát triển thị trường. Họ sẽ trả cho chị một mức lương cao hơn nhiều so với mức lương mà chị đang nhận. Vậy phản ứng của chị thế nào?"

"Tôi không quan tâm."

“Này nhé, chế độ của họ cũng rất tuyệt – gói bảo hiểm sức khỏe toàn diện dành cho chị, chồng và cả các con chị nữa.”

“Không.”

“Họ còn có một gói quyền chọn hấp dẫn lắm nhé. Chị thích nó chứ?”

“Đúng vậy”, cô thú nhận.

“Được. Đây là thỏa thuận”, anh nói với vẻ phấn khích, “đây là một công ty về công nghệ sinh học, được cho là có triển vọng và sẽ vẫn hoạt động hiệu quả dù thị trường chứng khoán lên hay xuống. Như một phần thưởng đón chào nhân viên mới, công ty này dành cho chị một quyền chọn mua 10.000 cổ phiếu với giá 5 đô-la/cổ phiếu vào bất kỳ lúc nào trong vòng năm năm tới. Đó là một mức giá hời – 5 đô-la.”

“Được.”

“Hiện giờ, cổ phiếu này đang được bán với giá 2,75 đô-la. Vì vậy, chị chưa thể làm gì với quyền chọn đó vào lúc này. Nhưng chị chỉ phải chờ thôi,” anh tiếp tục nói, bắt chước vẻ của một nhà tuyển dụng nhiệt tình. “Loại cổ phiếu này có thể tăng lên mức giá 10 đô-la, 20 đô-la, có thể thậm chí tới 50 đô-la, như nhiều loại cổ phiếu công nghệ khác. Khi điều đó xảy ra, chị có thể kiếm chác được nhiều đấy! Bất kể các cổ phiếu này đang được bán với giá bao nhiêu, chị vẫn chỉ phải mua nó ở mức giá 5 đô-la/cổ phiếu. Giả sử cổ phiếu này chỉ đạt tới mức 10 đô la/cổ phiếu. Chị sẽ bỏ tiền ra mua 10.000 cổ phiếu với mức giá 5 đô-la/cổ phiếu. Tổng cộng là 50.000 đô-la. Rồi, chị lại bán lại số cổ phiếu này và thu về 100.000 đô-la. Thật như đánh bạc! Chị đã kiếm được món lợi nhuận lớn là 50.000 đô-la.”

“Được, tôi hiểu lập luận này rồi”, cô nói. “Anh vừa đưa chúng ta trở lại thời điểm cách đây vài năm, có phải không? Nếu điều đó là thật và nếu tôi thật sự muốn bỏ công việc giảng dạy thì anh có khuyên tôi nên làm thế không?”

“Thỏa thuận này có các lợi thế riêng của nó. Thứ nhất, ngay cả nếu tất cả triển vọng của họ không thành, chị vẫn chẳng mất gì khi nhận quyền chọn đó cả. Khi chị sở hữu quyền chọn, có nghĩa là chị là người quyết định sẽ mua nó hay không. Nếu cuối cùng công ty đó lại phá sản, chị chỉ việc vứt quyền chọn đó vào sọt rác.”

“Thứ hai”, anh tiếp tục, “không giống như các quyền chọn chị mới

mua gần đây, các quyền chọn của công ty này không tiêu tốn của chị đồng nào. Công ty tặng không nó cho chị – hoàn toàn miễn phí. Nếu muốn mua các quyền chọn này trên thị trường chứng khoán, chị sẽ phải trả khá nhiều tiền cho chúng – số tiền chị bỏ ra sẽ gấp nhiều lần so với số tiền chị phải trả cho công ty."

"Thế giả dụ tôi muốn thương lượng một thỏa thuận tốt hơn thì sao?"

"Được. Chúng ta có thể đến công ty và đề nghị loại quyền chọn 10 năm thay vì 5 năm. Ngoài ra, chúng ta có thể đề nghị xem liệu ta có thể mua ở mức giá thấp hơn không – 3

đô-la thay vì 5 đô-la chẳng hạn. Nhưng tôi nghĩ chị không đạt được điều đó đâu."

"Tại sao không?"

"Một quyền chọn mua ở mức giá 3 đô-la thường không dành cho các nhân viên bình thường. Cổ phiếu này chỉ cần tăng thêm 25 xu so với mức 3 đô-la, chị đã hòa vốn. Nếu cổ phiếu này tăng thêm 50 xu so với mức 3,25 đô-la thì chị sẽ kiếm được 25 xu trên mỗi cổ phiếu. Ngoài ra, chị phải đợi 10 năm để điều này có thể xảy ra. Ai mà biết được, trong 10 năm nữa cổ phiếu này có thể đáng giá 100 đô-la ấy chứ. Như vậy, chị đã mua nó ở mức 3 đô-la và bán với giá 100 đô-la, do đó, chị đã thu được lợi nhuận là 97 đô-la cho mỗi cổ phiếu. Nhân số đó lên với 10.000 cổ phiếu thì chị kiếm được gần 1 triệu đô la rồi còn gì. Không có lý gì mà một công ty lại tặng không nhiều như thế cho một trợ lý nghiên cứu."

"Đúng thế."

"Được rồi. Vậy hãy tóm tắt lại điều chị đã rút ra được ở đây. Chị đã hiểu được "giá điểm" là gì rồi chứ – đó là mức giá chị có thể thực hiện quyền chọn và mua cổ phiếu. Chắc hẳn chị cũng đã hiểu được khái niệm "ngày đáo hạn" là gì rồi chứ – tất nhiên, đó là khi quyền chọn hết hiệu lực. Chị cũng hiểu được các khái niệm như "hòa vốn" (khi thị trường có mức giá tương đương với giá điểm) và "có lời" (khi thị trường vượt quá giá điểm). Ngoài ra, chị còn biết được một số nguyên tắc cơ bản nữa."

"Tôi?"

"Chắc chắn như vậy. Thứ nhất, chị đã biết được rằng giá điểm của quyền chọn càng gần giá hiện hành của cổ phiếu, thì cơ hội đạt đến giá điểm trong khoảng thời gian đã định càng cao hơn – và

quyền chọn càng có giá trị hơn."

"Ồ, đúng vậy. Đó là lý do tại sao họ lại sẵn sàng tặng cho tôi các quyền chọn đó với giá điểm là 5 đô-la nhưng lại từ chối tặng các quyền chọn với giá điểm 3 đô-la. Quyền chọn giá điểm 3 đô-la đã rất gần với điểm hòa vốn."

Anh gật đầu. "Thứ hai, thời gian chị có càng dài, quyền chọn càng có giá trị. Thứ ba, mức lợi nhuận đạt được có thể rất lớn, nhưng mức rủi ro lại được giới hạn. Khi mua một quyền chọn, chị có thể mất số tiền đã bỏ ra để mua chúng, nhưng không bao giờ bị mất nhiều hơn số đó."

Cô tỏ ra hơi băn khoăn: "Còn một vài điều tôi chưa hiểu lắm. Ở đây có sự mâu thuẫn. Trên tivi, họ nói rằng có người đã trở nên giàu có nhờ thị trường giảm điểm – chứ không phải là tăng điểm! Nhưng mọi thứ anh nói với tôi tới giờ về quyền chọn thì đều ngược lại."

QUYỀN CHỌN BÁN

Nhà tư vấn lại cười: "Vâng, tất nhiên. Cho đến giờ, tất cả các quyền chọn mà chúng ta đã nói tới đều là các quyền chọn mua – tận dụng thị trường tăng điểm. Nhưng các nguyên tắc cơ bản đó cũng có giá trị đối với các quyền chọn bán – tận dụng thị trường giảm điểm. Nó rất đơn giản: Thay vì cho chị quyền chọn mua ở mức giá xác định trước thì quyền chọn bán lại cho chị quyền bán ở một mức giá xác định trước."

"Tôi không hiểu."

"Trở lại với ví dụ ngôi nhà. Giả sử tôi là đại lý bất động sản nhé."

Linda gật đầu: "Được. Còn tôi thì đang đi mua nhà."

"Không, lần này chị đang đi bán nhà."

"Bán nhà? Được, tôi đang bán nhà. Rồi sao nữa?"

"Thực ra, chị chưa muốn chuyển đi trong vòng một năm nữa hoặc hơn."

"Tôi hiểu. Nhưng tại sao tôi không đợi một năm nữa rồi mới bán nhà?"

"Bởi chị lo ngại rằng ngôi nhà của chị sẽ giảm giá trị. Giả sử, hiện giờ nó được xác định đang có giá 190.000 đô-la, nhưng chị lo ngại

rằng cũng vào thời điểm này năm sau, nó sẽ giảm xuống còn có 160.000 đô-la. Vì vậy, chị đến gặp tôi và nói: "Anh có thể giúp tôi ấn định mức giá bán không?""

"Anh có thể làm được như vậy à?", Linda hỏi.

"Tất nhiên là tôi có thể. Nhiều đại lý bất động sản vẫn quảng cáo rằng: "Nếu chúng tôi không thể bán nhà cho bạn, chúng tôi sẽ mua lại nó", và tôi cũng sẽ làm như vậy với chị, với điều kiện chị trả cho tôi mức phí, giả sử là 2.000 đô-la. Đổi lại, tôi sẽ ký một hợp đồng với chị trong đó cho chị quyền bán ngôi nhà cho tôi và ấn định mức giá là 190.000 đô-la. Đó chính là hợp đồng quyền chọn bán."

"Thật sự, nếu là anh, tôi sẽ không làm thế đâu. Nhưng tại sao anh lại dành cho tôi quyền chọn đó?"

"Bởi tôi không nghĩ là giá sẽ hạ. Tôi có thể chắc chắn sẽ tìm được cho chị một người mua ở mức giá ít nhất là 190.000 đô la, có thể còn hơn thế. Vì vậy, tôi không những không bị mất gì mà còn dễ dàng thu thêm được khoản phí 2.000 đô-la."

"Như vậy là tốt cho anh. Nhưng còn tôi thì phải làm gì?"

"Nếu giá thị trường đi lên, chị sẽ không phải làm gì cả. Tôi sẽ kiếm được một người mua tốt cho chị, giả sử ở mức giá 195.000 đô-la. Và chị chỉ việc vứt cái hợp đồng quyền chọn vào sọt rác. Cớ gì chị lại muốn bán nó cho tôi với giá 190.000 đô-la trong khi tôi có thể tìm được người mua khác với giá 195.000 đô-la chứ? Vì vậy, chị chỉ phải mất 2.000 đô-la phí dịch vụ thôi. Vậy thì sao? Ít nhất chị cũng có thể ngủ ngon giấc hàng đêm vì chị đã ấn định được mức giá đảm bảo tối thiểu rồi."

"Và nếu thị trường đi xuống thì sao?"

"Khi đó hãy giao nhà cho tôi – để tôi được hân hạnh thực hiện hợp đồng mua từ chị. Chị sẽ nhận được khoản tiền đã được đảm bảo là 190.000 đô-la, và giờ thì tôi sẽ mắc kẹt với món bất động sản này. Tôi sẽ phải cố gắng tìm được một người mua, nhưng đó không phải là vấn đề của chị. Chị có thể an tâm bắt đầu công việc mới của mình cùng 190.000 đô-la trong túi, trừ đi khoản tiền 2.000 đô-la trả tôi cho quyền chọn này."

Linda mỉm cười. Cuối cùng, cô cũng hiểu được quyền chọn bán. Nhưng cô vẫn chưa thể kết nối chúng với việc kiếm lợi nhuận khi thị trường giảm điểm ra sao. "Thế loại quyền chọn này có tác

dụng như thế nào đối với cổ phiếu?"

"Giả sử, chị có 100 cổ phiếu của Microsoft và chúng đang được bán với giá 60 đô-la/cổ phiếu. Chị chưa sẵn sàng hoặc chưa thể bán ra các cổ phiếu này, nhưng chị lo ngại rằng trong vòng sáu tháng nữa hoặc hơn, giá cổ phiếu Microsoft sẽ giảm xuống còn 40 đô-la. Vì vậy, chị đến gặp tôi và nói: "Tôi cần ấn định mức giá bán của mình, như là trường hợp với ngôi nhà của tôi vậy. Tôi muốn mua một hợp đồng quyền chọn bán cổ phiếu Microsoft với giá 55 đô-la.""

"Tôi muốn mua một hợp đồng quyền chọn bán cổ phiếu Microsoft với giá 55 đô-la?"

"Chính xác. Vì vậy, tôi bán nó cho chị. Bây giờ, nếu cổ phiếu tăng giá, chị sẽ rút lại quyền chọn này và vứt nó đi. Nếu cổ phiếu giảm xuống 40 đô-la, chị sẽ giao 100 cổ phiếu đó cho tôi và tôi phải trả chị mức giá 55 đô-la mà chị đã ấn định. Cũng giống như việc tôi đã phải trả chị mức giá ấn định 190.000 đô la đối với ngôi nhà của chị vậy."

"Từ từ đã nhé. Giả sử tôi không có bất kỳ cổ phiếu nào của Microsoft thì sao? Tôi phải làm gì?"

"Thế mức giá cổ phiếu của Microsoft được bán lúc đó là bao nhiêu?"

"40 đô-la."

"Và chị cần bao nhiêu cổ phiếu?"

"100."

"Được. Vậy thì chị còn chờ đợi cái gì nữa? Có hàng triệu cổ phiếu Microsoft đang được bán. Chỉ việc đi ra và mua 100 cổ phiếu với giá 40 đô-la/cổ phiếu. Sau đó, chị có thể quay lại gặp tôi và bán chúng cho tôi với mức giá 55 đô-la."

"Anh có thể cho tôi một ví dụ nữa được không?"

"Tất nhiên. Giả sử chị dự đoán cổ phiếu của Công ty ABC sẽ giảm từ mức giá 100 đô-la xuống còn 50 đô-la. Như vậy, chị có thể mua một hợp đồng quyền chọn bán cổ phiếu ở mức giá 90 đô-la. Nếu chị đoán đúng và giá cổ phiếu giảm xuống còn 50 đô-la, chị có thể mua nó với giá 50 đô-la. Với hợp đồng quyền chọn, chị có quyền bán lại nó với giá 90 đô-la. Vì vậy, chị mua nó với giá 50 đô-la và

bán lại nó với giá 90 đô-la. Lợi nhuận thuần của chị sẽ là 40 đô-la."

"Vậy tôi phải mua cổ phiếu và sau đó bán lại nó ngay à?"

"Không, không hề. Chị không cần phải tự mình thực hiện quyền chọn để có thể kiếm được khoản tiền đó. Chị chỉ cần bán quyền chọn đó đi thôi. Và chị cũng không cần phải chờ cho đến khi quyền chọn đó đáo hạn. Chị có thể bán nó bất kỳ lúc nào. Trong trường hợp này, mục tiêu của chị là kiếm lời bằng việc mua và bán các quyền chọn, chứ không phải bằng việc mua và bán các cổ phiếu. Như thế sẽ đơn giản hơn rất nhiều. Tất cả những gì chị cần làm là mua các quyền chọn với giá thấp và bán lại chúng với giá cao, như bất kỳ sản phẩm nào khác."

Cô vẫn muốn biết cụ thể hơn: "Nhưng đó không phải là những gì có tác dụng với các quyền chọn mà tôi vừa mua chứ, có phải không? Anh có thể gợi ý làm thế nào để tôi có thể khiến chúng có tác dụng được không?"

"Tất nhiên là có." Anh xé một tờ giấy ra và tạo nên một thứ mà anh gọi là "hợp đồng thỏa thuận" với các chi tiết sau:

Hợp đồng quyền chọn bán

Số lượng cổ phiếu: 100

Cổ phiếu của: Công ty ABC

Thời hạn hiệu lực: 3 tháng kể từ hôm nay

Mức giá điểm: 90 đô-la

Cô nhìn lướt qua bản hợp đồng và hiểu ngay lập tức. Hợp đồng này sẽ cho cô quyền bán 100 cổ phiếu của Công ty ABC. Cô sẽ có ba tháng kể từ hôm nay để thực hiện quyền đó. Sau đó, nếu cô thật sự bán các cổ phiếu này, cô sẽ thu được 90 đô la cho mỗi cổ phiếu.

"Và tôi không cần phải sở hữu các cổ phiếu này, phải không?"

"Đúng vậy. Thực tế, chị có thể quên việc phải sở hữu cổ phiếu đi. Khoản đầu tư chị đang mua chính là bản hợp đồng này – quyền chọn này. Bây giờ, chị chỉ phải tập trung chú ý vào việc hợp đồng này có giá bao nhiêu và chị có thể bán nó đi với giá bao nhiêu."

"Đó chính là câu hỏi của tôi. Làm thế nào tôi có thể biết được hợp đồng này có giá bao nhiêu?"

“Dễ thôi. Chị có thể hỏi nhà môi giới của mình hoặc kiểm tra thông tin trên báo hay mạng Internet. Giả sử, quyền chọn bán của Công ty ABC đang được bán với giá 4,75 đô-la/cổ phiếu. Hợp đồng này quy định số lượng là 100 cổ phiếu. Vậy có nghĩa là nó có giá 100 lần của 4,75 đô-la, tức 475 đô-la/hợp đồng.”

“Và liệu tôi có thể bán chúng với giá bao nhiêu trong tương lai?”

Nhà tư vấn ngồi tựa lưng vào ghế và suy nghĩ trong giây lát. “Cũng còn tùy. Chị muốn nghe cái gì trước – kịch bản thua hay kịch bản thắng?”

“Hãy bắt đầu bằng kịch bản thua đi. Thật không may là”, cô vừa nói vừa mỉm cười, “có vẻ như tôi có duyên với thua lỗ hơn. Tôi đã có vài kinh nghiệm thực tế trên đấu trường này rồi”.

KỊCH BẢN “QUYỀN CHỌN VÔ GIÁ TRỊ”

“Tốt thôi. Hãy nhớ rằng khi chị mua một quyền chọn bán đối với cổ phiếu Công ty ABC, nghĩa là chị đang đặt cược rằng cổ phiếu này sẽ đi xuống. Vì vậy, khi giá cổ phiếu này đi lên thì đó là một thông tin không có lợi cho chị. Khi nó đi xuống, như chị dự tính, điều đó có lợi cho chị. Chị hiểu chứ?”

“Tôi hiểu, tôi hiểu. Điểm mấu chốt nằm ở đó mà. Tôi muốn kiếm lời từ một thị trường đi xuống.”

“Được. Giả sử chị chẳng may mua vào đúng thời điểm cổ phiếu Công ty ABC lại bắt đầu đi lên ngay lập tức đến giá 130 đô la, không như chị dự đoán. Do đó, quyền chọn đó không thể thực hiện được vào lúc này. Rõ ràng là chị không muốn bán cổ phiếu với giá 90 đô-la trong khi nó đáng giá tới 130 đô la. Vào ngày hợp đồng quyền chọn hết hiệu lực, giá cổ phiếu này vẫn ở mức gần 130 đô-la.”

“Vậy lúc đó giá quyền chọn này đáng giá bao nhiêu?”

“Không gì hết.”

“Mất hoàn toàn?”

“Mất hoàn toàn! Chị mất tất cả những gì đã đầu tư vào đó.”

“Tôi hiểu rồi”, cô nói sau một lát ngẫm nghĩ. “Bây giờ anh hãy nói cho tôi biết tình hình sẽ như thế nào khi giá cổ phiếu đi xuống.”

KỊCH BẢN "ĐI NGANG"

"Để sau đã. Trước tiên, hãy nhìn vào thị trường đi ngang đã nhé. Cổ phiếu Công ty ABC giảm một chút vào hôm nay, rồi lại tăng lên một chút vào hôm sau. Cho dù thị trường đang sôi động, giá của chúng vẫn gần như giậm chân tại chỗ. Ngày ngày trôi qua, quyền chọn của chị sẽ giảm giá trị. Nó giống như hình ảnh một chiếc đồng hồ cát với những hạt cát rơi đều đều tương ứng với mỗi khoảnh khắc trôi qua vậy. Đột nhiên, chỉ vài ngày trước khi quyền chọn bán của chị hết hiệu lực, cổ phiếu Công ty ABC cuối cùng cũng giảm được vài điểm. Nhưng quá muộn rồi. Cổ phiếu này không giảm xuống dưới mức 90 đô-la cho tới tận ba tuần sau khi hợp đồng đáo hạn."

"Điều đó là không tốt?"

"Không. Sự trớ trêu ở đây là chị đã nhận định đúng về cổ phiếu Công ty ABC. Chúng có đi xuống, đúng như chị nghĩ. Nhưng thế vẫn chưa đủ tốt. Chị còn phải xác định đúng thời gian nữa. Chị đã mua quyền chọn bán đó quá sớm. Vào lúc các cổ phiếu sắp giảm xuống thì thời gian của chị đã hết. Kết quả cuối cùng là hợp đồng này kết thúc vô ích – giống như ví dụ trước vậy."

"Vậy bây giờ chúng ta có thể chuyển sang kịch bản thắng lợi được chưa?"

KỊCH BẢN "HÒA VỐN"

Chúng ta đang đến gần kịch bản đó rồi, nhưng vẫn chưa đến nơi. Cổ phiếu Công ty ABC giảm ngay từ đầu. Thời gian mà chị xác định đã chuẩn xác. Và nó tiếp tục giảm gần như mỗi ngày. Cổ phiếu giảm xuống dưới 90 đô-la, chị đã hòa vốn và đó là một tin vui. Nhưng hòa vốn không có nghĩa là có lời. Hãy nhớ lại, chị đã phải trả 4,75 đô-la cho mỗi cổ phiếu. Trong khi đó, tổng chi phí bỏ ra, bao gồm cả phí hợp đồng là 5 đô-la/cổ phiếu, tức là 500 đô-la cho một hợp đồng. Do vậy, đến ngày đáo hạn, để chị có thể hòa vốn, thì cổ phiếu Công ty ABC không những phải giảm xuống mức giá điểm là 90 đô-la, mà còn phải giảm thêm 5 đô-la nữa – tức giảm xuống mức

85 đô la. Và đó chính xác là điều đã xảy ra. Nếu thực hiện quyền chọn vào lúc đó, chị sẽ bán 100 cổ phiếu của Công ty ABC với mức giá 90 đô-la/cổ phiếu. Và chị có thể mua chúng với giá 85 đô-la/cổ phiếu. Vì vậy, quyền chọn đáng giá

5 đô la/cổ phiếu. Với 100 cổ phiếu, nó có giá 500 đô-la – chính xác

bằng số tiền chị đã đầu tư vào lúc đầu."

"Như vậy là tôi hòa vốn. Được. Nhưng khi nào thì chúng ta mới tới kịch bản có lãi?"

KỊCH BẢN "TĂNG GẤP ĐÔI SỐ TIỀN"

"Ngay bây giờ. Như trong kịch bản trước, cổ phiếu Công ty ABC giảm mạnh ngay từ đầu. Trong vòng một tuần, nó đã giảm xuống mức giá điểm là 90 đô-la. Trong vòng một tuần nữa, nó giảm xuống mức 85 đô-la, bằng với mức điểm hòa vốn khi đáo hạn. Nhưng hợp đồng quyền chọn này vẫn còn thời hạn hai tháng nữa và cổ phiếu Công ty ABC vẫn tiếp tục giảm. Tới ngày đáo hạn, cổ phiếu Công ty ABC được giao dịch ở mức giá 80 đô la. Nếu thực hiện quyền chọn lúc này, chị sẽ có thể mua 100 cổ phiếu Công ty ABC với mức giá 80 đô-la và bán chúng với mức giá 90 đô-la. Chị sẽ dễ dàng kiếm được khoản chênh lệch 10 đô-la/cổ phiếu, và tổng cộng là 1.000 đô-la. Nhưng chị không thực hiện quyền chọn; mà thay vào đó chị chỉ việc bán nó cho người khác với giá 1.000 đô-la. Chị không bao giờ bị bắt buộc phải tự thực hiện quyền chọn; chị có thể bán nó để kết thúc vị thế của mình."

"Giờ là anh nói đấy nhé!" cô kêu lên. "Tôi đầu tư 500 đô-la và thu về 1.000 đô-la – số tiền của tôi đã tăng gấp đôi. Chà chà! Đó là mức lợi nhuận 100% chỉ trong vòng ba tháng!"

"Có gì đâu. Đối với các nhà đầu tư đã quen với cổ phiếu và trái phiếu, điều đó dường như là một kết quả tuyệt vời. Nhưng với việc mua các quyền chọn thì chỉ cần một thay đổi nhỏ trong giá cổ phiếu cũng có thể làm tăng gấp đôi số tiền của chị."

KỊCH BẢN "CHỐT LỜI"

"Bây giờ", anh tiếp tục, "giả sử cổ phiếu Công ty ABC vẫn tiếp tục giảm không ngừng. Nó giảm xuống dưới mức 90 đô-la chỉ trong vòng vài ngày đầu tiên. Vì vậy, gần như ngay lập tức, hợp đồng quyền chọn của chị đã sinh lời. Đây là một tín hiệu rất tốt. Rồi, vài ngày sau, cổ phiếu Công ty ABC lại giảm xuống dưới mức 85 đô-la – điểm hòa vốn của chị, và vẫn tiếp tục giảm. Lúc này, nó được bán ở mức 65 đô-la và vẫn còn nhiều thời gian. Chị có hai lựa chọn – một là chờ cho tới ngày đáo hạn, với kỳ vọng rằng cổ phiếu Công ty ABC sẽ còn xuống thấp hơn và chị sẽ kiếm được nhiều hơn, và hai là chị có thể bán quyền chọn bán ngay bây giờ, nhận tiền lãi và ra đi."

"Nếu tôi bán nó đi bây giờ thì liệu nó đáng giá bao nhiêu?"

“Chị thử tính xem.”

“Để xem nhé. Nó đáng giá 90 đô-la trừ đi 65 đô-la. Tức là 25 đô-la. Được. Vậy tính ra là nó đáng giá 25 đô-la nhân với 100 cổ phiếu. Nghĩa là 2.500 đô-la. Nếu bán nó đi bây giờ, tôi có thể ra về với số tiền gấp năm lần số tiền 500 đô-la tôi đã bỏ ra lúc đầu. Không tệ chút nào!”

“Chị học nhanh đấy! Chị có thể gọi cho nhà môi giới của mình và yêu cầu anh ta kiểm tra giá. Chị sẽ bất ngờ khi phát hiện ra rằng quyền chọn bán đó thậm chí còn đáng giá hơn 1.000 đô-la so với con số đã dự tính ban đầu, gần 3.500 đô-la. Tại sao? Bởi vì con số 2.500 đô-la mà chị tính ra mới chỉ là giá trị thực chất của quyền chọn bán này – tức số tiền người ta có thể thu được khi bán cổ phiếu này nếu họ thực hiện quyền chọn vào ngày hôm nay. Nhưng ngoài giá trị thực chất, quyền chọn này còn có cả giá trị thời gian. Vẫn còn một khoảng thời gian nữa mới tới ngày nó hết hiệu lực, và khoảng thời gian đó cũng đáng giá chút gì đó. Thực tế, các nhà đầu tư nhận thấy thời gian còn lại thật sự rất đáng giá: thêm một khoản 1.000 đô-la ngoài khoản giá trị thực chất là 2.500 đô-la.”

“Tại sao thời gian lại đáng giá nhiều thế?”

“Bởi vì cổ phiếu Công ty ABC đang giảm rất mạnh và đều đặn mỗi ngày. Cũng như chị, các nhà đầu tư khác cũng cho rằng xu hướng này sẽ vẫn tiếp tục, và họ sẵn sàng trả khoản 1.000 đô-la cho cơ hội kiếm thêm được tiền.”

“Thế thì hãy để cơ hội đó cho họ! Còn tôi thì muốn rút tiền ra. Tôi ra về với 3.500 đô-la trừ đi tiền phí. Đó là khoản lợi nhuận khoảng 3.000 đô-la. Một ăn sáu. Bây giờ, mọi chuyện bắt đầu có vẻ thú vị hơn rồi. Có phải đó là số tiền lớn nhất tôi có thể kỳ vọng không?”

KỊCH BẢN “THẮNG ĐẬM”

“Đúng, thường là vậy. Nhưng đôi khi chị còn có thể đi xa hơn và thắng đậm hơn. Hãy cùng trở lại thời điểm khi chị mới mua quyền chọn bán cổ phiếu Công ty ABC nhé. Và giả sử vào lúc đó, cổ phiếu này khá là trầm lắng. Thực tế, thị trường cũng đang ảm đạm, gần như chẳng có động tĩnh gì. Vì thiếu sự biến động, nên chỉ có rất ít người quan tâm tới việc mua quyền chọn, ngoài ra, số ít những người này cũng không sẵn lòng trả mức giá thông thường cho các hợp đồng quyền chọn đó. Lý luận họ đưa ra đơn giản thôi: “Kể cả nếu cổ phiếu Công ty ACB được bán ở mức 100 đô-la, và chỉ còn

cách mức giá điểm có 10 điểm nữa thôi (tức 90 đô-la) thì có gì hay chứ? Với tốc độ này, sẽ phải mất rất nhiều thời gian thì cổ phiếu Công ty ABC mới xuống đến mức 90 đô-la. Trong một thị trường chết như thế này, may ra trong một năm cổ phiếu Công ty ABC mới đạt mức 95 đô-la", họ lý giải như vậy."

"Vậy tôi có thể mua quyền chọn với giá thấp hơn nhiều đúng không?"

"Đúng. Những người sở hữu các quyền chọn bán cổ phiếu Công ty ABC đã nản lắm rồi. Họ cố tìm ra ai đó để rũ bỏ trách nhiệm khỏi các hợp đồng này, nhưng chẳng ai muốn mua cả – ngoại trừ chị và một số ít những người khác. Thay vì phải trả gần 500 đô-la cho quyền chọn này, chị chỉ phải trả ít thôi – hơn 2 đô-la cho mỗi cổ phiếu, tức 200 đô-la cho hợp đồng 100 cổ phiếu, bao gồm cả tiền phí."

"Rồi sao nữa?"

"Rồi, bất thình lình Công ty ABC công bố rằng họ còn lâu mới đạt tới kỳ vọng về mức lãi của Phố Wall. Cùng lúc đó, toàn bộ ngành này bị đánh bại và chỉ còn cố duy trì hoạt động. Thay vì chỉ dao động 10 xu hoặc ít hơn mỗi ngày, cổ phiếu này cứ luân phiên giảm (và tăng) rất nhanh, với mức 5 đô-la hoặc thậm chí 10 đô-la mỗi ngày. Chỉ trong vòng vài ngày, cổ phiếu Công ty ABC được bán ở mức 65 đô-la. Chị vội gọi điện cho nhà môi giới của mình để tìm hiểu xem quyền chọn lúc này đáng giá bao nhiêu. Chị khó có thể tin vào tai mình: Nó đã tăng từ mức 200 đô-la chị phải trả ban đầu lên tới 4.000 đô-la."

"Tại sao nó lại đáng giá nhiều đến vậy?"

"Có ba lý do: Thứ nhất, đó là giá trị thực chất. Chị biết cách tính rồi đấy: 90 đô-la trừ đi 65 đô-la bằng 25 đô-la đối với mỗi cổ phiếu, hoặc 2.500 đô-la đối với hợp đồng 100 cổ phiếu. Thứ hai, đó là giá trị thời gian. Vì vẫn còn nhiều tuần nữa mới hết hạn hiệu lực hợp đồng, nên thời gian này cũng đáng giá. Thứ ba, đó là giá trị về tính bất ổn định. Chị còn nhớ tôi đã giải thích các quyền chọn sẽ mất giá trị như thế nào khi thị trường chết rồi chứ? Giờ thì chúng lại thu được giá trị lớn khi thị trường có thay đổi đột ngột. Cổ phiếu Công ty ABC không chỉ giảm với mức độ nhiều hơn mà chúng cũng hồi chuyển rất nhiều. Các vòng luân chuyển này, kể cả nếu đôi lúc đi theo hướng sai thì vẫn khiến hợp đồng quyền chọn có giá trị hơn nhiều và chị sẽ là người được hưởng lợi."

“Tốt… và rồi sao?”

“Cộng tất cả lại – một, giá trị thực chất; hai, giá trị thời gian; và ba, nhân tố bất ổn định. Hợp đồng quyền chọn bán cổ phiếu Công ty ABC của chị giờ đáng giá 4.000 đô-la, tức là gấp 20 lần so với số tiền chị phải trả – quả là một mức lợi nhuận đầu tư bùng nổ.”

“Điều này có thể xảy ra không?”

“Có. Và nó thật sự đã xảy ra. Chị không thể trông mong vào điều đó… nhưng chiến lược của chị cần tuân theo điều đó. Chị cần phải sử dụng các quyền chọn như một chiếc que buộc dây cao su vậy – à không, như một chiếc súng cao su! Súng cao su không phải là một chiếc súng thật sự – nó không bao giờ có thể bắn ngược lại chị. Nhưng nó lại mang đến cho chị một lực đòn bẩy rất lớn. Nếu chị bắn trượt vài phát, hãy thử thêm vài phát nữa. Nó có thể là một vũ khí rất mạnh, nhưng chị cần học các kỹ năng sử dụng nó.”

“Như là…”

“Kỹ năng đầu tiên là cần phải biết lựa chọn những hòn đá – không phải là những viên ngọc đắt giá, chỉ cần là những hòn đá bình thường, hình thù ổn và không đắt đỏ gì. Kỹ năng thứ hai là kỷ luật – kiểm soát được lòng tham, nhận biết được vật mình có chắc trong tay. Kỹ năng thứ ba và cũng là khó nhất, đó là chọn được thời điểm.” Nhà tư vấn kiên nhẫn dành thêm một giờ đồng hồ nữa để nói hết về những ngóc ngách trong giao dịch các hợp đồng quyền chọn, tóm tắt chúng thành “15 quy tắc để tận dụng hiệu quả nhất các hợp đồng quyền chọn”.

“Quy tắc quan trọng là: Đừng bao giờ đầu tư nhiều hơn số tiền bạn có thể chấp nhận thua lỗ.”

“Gì nữa?”

“Đó thường là một ý kiến hay khi mua ít nhất hai hợp đồng cho mỗi quyền chọn. Sau đó, khi chị đã kiếm được gấp đôi số tiền, hãy bán đi một nửa số đó. Khoản này sẽ trang trải chi phí chị đã bỏ ra và mang lại cho chị ít nhất là một điểm hòa vốn tính trên toàn bộ giao dịch. Sau đó, để các hợp đồng còn lại tiếp tục mang lại cho chị cơ hội kiếm lời hoặc thắng lớn.”

Linda cảm thấy hài lòng, nhưng vẫn còn một câu hỏi cuối cùng: “Đôi khi nó có vẻ giống như chơi bạc vậy. Vì vậy, tôi luôn tự hỏi: “Liệu mình có nên mua các quyền chọn hay không?””

“Tôi không thể trả lời câu hỏi đó. Hãy nhớ: Chị có thể vẫn kiếm lời từ một vụ sụt giảm chỉ bằng cách ngồi yên với các hối phiếu kho bạc. Thị trường càng giảm, đồng tiền của chị càng có giá trị. Chị không cần phải đi xa hơn. Hoặc chị có thể chỉ cần sử dụng các chỉ số ngược. Nhưng tôi có thể nói với chị về những gì mà một số nhà đầu tư có kỷ luật đang làm. Họ để phần lớn số tiền họ có vào một nơi an toàn, như chị vậy. Sau đó, họ dành một khoản tiền nhỏ trong tổng danh mục của họ – giả sử, 5% – cho loại đầu tư này. Vì họ không thể lỗ nhiều hơn số tiền họ đầu tư nên các khoản tiền an toàn của họ được cách ly khỏi bất kỳ khoản thua lỗ nào, kể cả khi toàn bộ kế hoạch thất bại.”

“Đó là điều tôi nên làm phải không?”

“Hãy quay lại các mục tiêu của chị. Lúc trước, chị đã nói rằng một trong các mục tiêu của chị là nhanh chóng bù đắp các khoản lỗ, có phải không? Chị cũng nói rằng chị muốn kiếm được nhiều tiền khi thị trường khủng hoảng, có phải không? Nhưng theo tôi thì những điều đó giờ đây không còn là mục tiêu của chị nữa. Việc cố gắng nhanh chóng bù đắp các khoản lỗ có thể cũng sẽ nhanh chóng gây ra nhiều khoản thua lỗ hơn cho chị. Nhưng nếu chị vẫn quyết định rằng đó là điều chị muốn thì các quyền chọn bán sẽ giới hạn rủi ro ở một mức độ nào đó. Điều tồi tệ nhất có thể xảy ra cũng chỉ là chị sẽ mất những gì đã trả cho họ, cộng thêm khoản phí mà thôi.”

15 QUY TẮC ĐỂ TẬN DỤNG HIỆU QUẢ NHẤT CÁC HỢP ĐỒNG QUYỀN CHỌN

Hầu hết các nhà đầu tư mua các hợp đồng quyền chọn đều bị mất tiền – thường cũng vì các lý do giống như khi các nhà đầu tư bị mất tiền trong thị trường chứng khoán hoặc trong bất kỳ loại đầu tư nào khác: Họ bị cảm xúc chi phối. Ngoài ra, họ không nhận ra rằng các quyền chọn, nếu bị lạm dụng, sẽ giống như việc chơi xổ số hoặc đánh bạc. Bạn không thể mất nhiều hơn số tiền bỏ ra mỗi lần, nhưng nếu chơi hàng ngày, hoặc từ tháng này sang tháng khác thì chi phí cộng lại có thể vượt mức giới hạn.

Để tránh được các bẫy này và cải thiện cơ hội thành công của mình, hãy tuân thủ các quy tắc sau đây:

Quy tắc 1. Hãy luôn giới hạn số tiền đầu tư vào các hợp đồng quyền chọn ở mức bạn có thể chấp nhận được nếu thua lỗ. Một kinh nghiệm tốt của hầu hết các nhà đầu tư, đó là hãy giữ 95% số tiền của bạn trong các loại đầu tư an toàn hoặc thận trọng. Chỉ

dành ra không quá 5% còn lại cho các hợp đồng quyền chọn. Nếu bạn không thể chấp nhận khoản lỗ 5% trong danh mục đầu tư của mình dành cho các hợp đồng quyền chọn, điều đó chứng tỏ chúng có thể là quá rủi ro đối với bạn.

Quy tắc 2. Không nên đầu tư toàn bộ số tiền dành ra này chỉ trong một lần. Hãy chia số tiền đầu tư thành nhiều lần trong khoảng thời gian ít nhất là 1 năm. Ví dụ, nếu bạn đang có kế hoạch đầu tư 10.000 đô-la vào hợp đồng quyền chọn thì mỗi quý bạn có thể đầu tư 2.500 đô-la.

Quy tắc 3. Trừ phi đó là một tình huống rất đặc biệt, còn nếu không thì hãy cố tránh các hợp đồng quyền chọn có chi phí ít hơn 50 đô-la. Bởi thông thường, đây là các hợp đồng quyền chọn có ít cơ hội thành công – vì chúng có mức tiền quá xa, hoặc chỉ còn lại một khoảng thời gian ngắn, hoặc có thể vì cả hai lý do đó. Hơn nữa, mức phí phải trả có thể bằng hoặc hơn so với bản thân chi phí hợp đồng quyền chọn. Thường thì đó không phải là một thỏa thuận hay ho!

Quy tắc 4. Hãy tránh việc chi tiêu quá nhiều vào bất kỳ một hợp đồng quyền chọn nào. Nếu một hợp đồng có giá cao hơn nhiều so với mức 500 đô-la thì thường là quá đắt. Để tận dụng tốt hơn lợi thế về đặc điểm rủi ro có giới hạn của hợp đồng quyền chọn, hãy giữ mức chi phí càng thấp càng tốt đối với mỗi hợp đồng quyền chọn. Điều đó cũng cho phép bạn chia số tiền của mình ra cho nhiều hợp đồng quyền chọn khác nhau.

Quy tắc 5. Hãy chuẩn bị tinh thần có thể là người thua cuộc. Quả thực, đối với hợp đồng quyền chọn, thành công có thể đạt được với nhiều người thua cuộc nhỏ và một vài người thắng cuộc lớn – đây là một lý do nữa vì sao bạn nên giữ mức chi phí thấp cho mỗi hợp đồng quyền chọn.

Quy tắc 6. Đừng ngạc nhiên nếu một số trong số những người thua cuộc không đạt được gì cả – lỗ 100%. Nhằm tránh

việc thua lỗ hoàn toàn, hãy cố gắng bán chúng – kể cả lãi hoặc lỗ – hai tuần trước khi hợp đồng quyền chọn đáo hạn.

Quy tắc 7. Cố gắng hết sức để mua các quyền chọn bán khi thị trường đang ở trạng thái phục hồi. Ngược lại, đối với các quyền chọn mua, hãy cố gắng mua chúng khi thị trường còn đang điều chỉnh.

Quy tắc 8. Tương tự, hãy tìm cách bán các quyền chọn bán bạn

đang giữ khi thị trường vẫn đang trong trạng thái giảm ngắn hạn.

Quy tắc 9. Hãy tìm mua số lượng ngang nhau các hợp đồng của mỗi quyền chọn. Điều này sẽ giúp bạn dễ dàng thoát ra nếu muốn.

Quy tắc 10. Khi mua một hợp đồng quyền chọn – cho dù đó là quyền chọn bán hay quyền chọn mua – hãy luôn định rõ mức giá tối đa bạn sẽ trả dựa trên lần giao dịch gần nhất của loại hợp đồng quyền chọn bạn định mua. Ví dụ, nếu định mua hai hợp đồng của quyền chọn XYZ và giá gần nhất của nó là 2,75 đô-la/cổ phiếu (275 đô-la/hợp đồng), bạn có thể nói với nhà môi giới của mình: "Hãy mua hai hợp đồng của quyền chọn XYZ ở mức giá 2,75 đô-la hoặc tốt hơn." (Khi bạn định mua, thì cụm từ "hoặc tốt hơn" có nghĩa là "hoặc thấp hơn".) Bạn có thể điều chỉnh giá lên một chút để cho phép dao động thị trường. Nhưng mức giá bạn định rõ không nên cao hơn 10% so với giá gần nhất trên thị trường. Nhà môi giới có thể cho bạn lời khuyên về khía cạnh này, tùy thuộc vào các điều kiện thị trường lúc đó.

Quy tắc 11. Khi bán một hợp đồng quyền chọn, hãy luôn định rõ mức giá tối thiểu bạn sẽ sẵn sàng chấp nhận. Tiếp theo ví dụ nêu trong Quy tắc 10, nếu hợp đồng quyền chọn XYZ hiện được bán với mức 5,25 đô-la/cổ phiếu (525 đô-la cho mỗi hợp đồng 100 cổ phiếu) và bạn đang tìm cách kiếm lời trong cả hai hợp đồng của mình, bạn sẽ nói với nhà môi giới của mình: "Hãy bán hai hợp đồng XYZ ở mức giá 5,25 đô-la hoặc tốt hơn." (Khi bạn định bán, "hoặc tốt hơn" có nghĩa là "hoặc cao hơn".) Bạn có thể điều chỉnh giá xuống một chút để cho phép dao động thị trường. Nhưng mức giá bạn định rõ không nên thấp hơn 10% so với giá gần nhất trên thị trường. Hãy tham vấn nhà môi giới của bạn về mức giá thực tế dựa trên các điều kiện thị trường.

Quy tắc 12. Đừng chạy theo thị trường. Khi đã định rõ một mức giá mua hoặc bán, bạn vẫn có thể không bán hoặc mua được hợp đồng quyền chọn mong muốn. Nếu điều này xảy ra, nó có thể khiến bạn thất vọng, nhưng đừng nản chí, thay vào đó hãy:

• Chờ ít nhất hai hoặc ba ngày giao dịch nữa.

• Nếu lệnh đặt của bạn vẫn chưa được thực hiện, hãy xem lại tình huống để chắc chắn rằng bạn vẫn muốn tiếp tục với giao dịch này.

• Nếu nó vẫn ở trong mức ngân sách của bạn, hãy đặt lại lệnh mới dựa trên mức giá gần nhất.

• Bất kể thế nào, cũng đừng để nhà môi giới của bạn mua hoặc bán

các hợp đồng quyền chọn "theo thị trường". Có hai lý do mà các lệnh đặt theo-thị-trường có thể gây tổn hại cho kết quả các hợp đồng quyền chọn của bạn:

• Các hợp đồng quyền chọn có thể rất bất ổn định, tăng hoặc giảm giá nhanh chóng. Nếu bạn để cho nhà môi giới của mình mua theo bất kỳ giá nào trên thị trường, có thể bạn sẽ phải chi nhiều hơn số tiền bạn đã định, vượt quá ngân sách và làm giảm lợi nhuận của bạn. Tương tự, về phía bán, nếu bạn bán theo giá thị trường, bạn có thể cũng sẽ phải bỏ mất nhiều giá trị của chúng. Giữa ranh giới của hai hướng này, cái có thể tạo nên một người thắng lớn cũng có thể khiến họ trở thành người kiếm được kha khá hoặc thậm chí là người thua cuộc.

• Hợp đồng quyền chọn thường được giao dịch ít. Nhiều nhà đầu tư mua (hoặc bán) cùng thời điểm với bạn có thể đẩy thị trường lên đúng lúc bạn định mua (hoặc đẩy xuống đúng lúc bạn định bán) làm ảnh hưởng tới kết quả đầu tư của bạn.

Quy tắc 13. Không nên đổ thêm tiền vào các vị thế đang thắng. Quy tắc này ngược lại với điều bạn có thể nghe thấy đối với hầu hết các loại đầu tư khác, cho nên có thể sẽ mất một khoảng thời gian mới quen được quy tắc này. Tuy nhiên, khi một hợp đồng quyền chọn rõ ràng đang ở thế thắng thì lúc đó có thể là đã quá muộn để tham gia và nếu có mua thì giá cũng rất đắt. Cũng có những ngoại lệ đối với quy tắc này, nhưng rất ít.

Quy tắc 14. Vì vậy, đừng vội vàng đẩy đi các hợp đồng quyền chọn đang bị thua lỗ. Một lần nữa, quy tắc này ngược với lời khuyên dành cho hầu hết các loại đầu tư khác. Với hợp đồng quyền chọn, việc một người thua cuộc lại đột ngột vượt lên và dẫn đầu là chuyện rất bình thường.

Quy tắc 15. Không nên đưa ra các lệnh cắt lỗ (ngừng bán). Bạn đã giới hạn rủi ro của mình bằng cách (1) cẩn thận lập ngân sách cho số tiền của mình; (2) chia nhỏ nó ra và đầu tư theo thời gian; và (quan trọng nhất) (3) thực hiện tất cả các bước được khuyến nghị nhằm giữ chi phí của mỗi loại hợp đồng quyền chọn ở mức vừa phải. Ba cách này giúp giới hạn rủi ro cho bạn và hầu như có thể thay thế hoàn toàn chức năng cắt lỗ. Hơn nữa, khi bạn đặt ra các lệnh cắt lỗ, chúng thường gây áp lực cho bạn phải bán các quyền chọn của mình ngay cả khi thị trường đang bất lợi cho bạn, điều đó vi phạm Quy tắc 8.

Hai lưu ý:

• Không nên bán khống các hợp đồng quyền chọn. Nếu làm vậy, bạn sẽ phải đối diện với rủi ro không giới hạn, làm hỏng các mục tiêu chính của chiến lược này. (Có thể có giá trị thiết thực hơn khi thực hiện bán khống hợp đồng quyền chọn có bảo đảm – một chiến lược nhằm bảo vệ danh mục cổ phiếu của bạn hoặc giảm chi phí của các vị thế hợp đồng quyền chọn khác. Tuy nhiên, các chiến lược này nằm ngoài phạm vi của hướng dẫn.)

• Bất cứ khi nào đầu tư vào hợp đồng quyền chọn, bạn cần luôn nhớ trong đầu các bất lợi chính: Hợp đồng quyền chọn là các tài sản hao mòn dần. Khi mua một hợp đồng quyền chọn, tức là bạn đã mua thời gian. Vì vậy, nếu thị trường vẫn không thay đổi thì lẽ tất nhiên giá trị của hợp đồng quyền chọn sẽ giảm xuống theo thời gian. Và để kiếm lời từ đó thì xu hướng biến động kỳ vọng phải xảy ra – hoặc ít nhất bắt đầu khởi động – trước khi hợp đồng quyền chọn đáo hạn.

Chương 15

Sự sụt giá của các cổ phiếu Blue-Chip

Vào một buổi sáng mưa và lạnh lẽo, một đợt sụt giảm thứ hai trên thị trường chứng khoán bắt đầu. Lý do chính của đợt sụt giảm này không phải do ngày càng có nhiều vụ tham nhũng công ty bị phát giác mà cũng không phải vì cuộc tấn công khủng bố hoặc bất kỳ sự đe dọa từ bên ngoài nào.

Nguyên nhân cơ bản nhất dẫn đến sự sụt giảm này chính là sự sáng tỏ kiểu nợ mô hình kim tự tháp và cuộc khủng hoảng phá sản đang ngày càng lan rộng.

Trong lịch sử đã diễn ra rất nhiều vụ điên cuồng trong đầu cơ, các cá nhân và tổ chức đua nhau nắm lấy thị phần vì các lợi ích dự kiến của họ. Tình trạng đó chẳng khác gì những năm 1990. Đó là lý do tại sao nhiều hãng môi giới quốc gia như các công ty bảo hiểm và các ngân hàng lớn, cũng như bản thân chính phủ liên bang, lại đều tham gia vào cuộc đại bùng nổ của những năm 1990. Như vậy, khi cuộc bùng nổ được làm sáng tỏ, tất cả những người tham gia này cũng sẽ bị ảnh hưởng bởi sự sụt giảm.

Các công ty về công nghệ không còn dẫn đầu trong sự sụt giảm nữa, nhưng họ lại phải chịu thêm các tổn thất vì các công ty lớn – khách hàng chính của họ – đã cắt bớt chi tiêu cho trang thiết bị.

Chỉ vài tháng trước đây thôi, toàn bộ ý niệm về một chỉ số Dow giảm điểm đã bị chế nhạo rồi. Không ai trong số các chuyên gia đầu tư hay các nhà đầu tư bình thường có thể tưởng tượng được chỉ số Dow lại có thể giảm nhiều đến vậy, ngoại trừ các tổ chức nghiên cứu độc lập, như CECAR.

“Mọi thứ rõ ràng ra đấy rồi còn gì”, Dulles nói với Johnston như vậy sau cuộc họp căng thẳng về các nội dung và chiến lược phân phối đối với báo cáo của Tamara. “Nó chẳng phải dưới dạng mã số bí ẩn gì thể hiện các tình huống mới và không thể nhìn thấy trước. Bản báo cáo rõ ràng, được in đậm, thể hiện các phép đo lường giá trị thử nghiệm được biết đến và chấp nhận một cách phổ biến.”

“Ý anh là gì?”, Johnston hỏi.

“Loại cổ phiếu trung bình thuộc chỉ số S&P 500 trong lịch sử từng được bán ở mức gấp 16,5 lần lợi tức nhỉ?”

“Đúng.”

“Vậy mà lần cuối cùng tôi kiểm tra thì loại cổ phiếu trung bình của S&P 500 lại đang được bán ở mức gấp 45 lần mức mà công ty kiếm được trong vòng 12 tháng và vẫn được định giá quá cao. Bây giờ, để lập lại giá trị hợp lý thì một trong hai điều sau đây phải xảy ra: Hoặc là các công ty đó phải nhanh chóng kiếm được nhiều tiền hơn, hoặc giá cổ phiếu thuộc chỉ số S&P phải giảm xuống.”

“Đồng ý.”

“Ý của tôi là các chuyên gia trên Phố Wall vẫn đang giả định rằng giá cổ phiếu S&P không thể giảm thêm nữa. Vì vậy, họ cho rằng đó phải là cách kia – tức là các công ty phải nhanh chóng kiếm được nhiều tiền hơn. Trên thực tế, hầu hết các nhà phân tích đều chắc chắn về điều này, họ thậm chí còn thay đổi cả cách ước tính giá trị của công ty. Thay vì sử dụng con số lợi tức đã được kiểm chứng trong 12 tháng qua, họ lại nhìn vào mức lợi tức dự kiến trong tương lai. Họ đã bỏ qua thực tế rằng các dự tính đó có thể đã sai. “Thị trường không hề bị định giá quá mức”, họ nói. “Cổ phiếu chỉ đang được bán ở mức 16,4 lần so với mức lợi tức dự tính”. Sự sụt giảm được thể hiện trong các quân bài, nhưng các quân bài này chỉ được gian lận khi chơi bài thôi.”

Dulles bổ sung thêm rằng tất cả những thứ đó đều là trước khi có ảnh hưởng tới lợi tức do các khoản tổn thất trong quỹ lương hưu. Vào đầu năm 2002, ông từng dự tính rằng nếu các quỹ lương hưu công ty trong số các công ty S&P 500 giảm thêm 5% giá trị thì mức giảm trong quỹ lương hưu này sẽ ít nhất là 109 tỷ đô-la. Nếu chúng bị giảm thêm 10% nữa, mức giảm có thể sẽ là 144 tỷ đô-la. Và nếu các quỹ lương hưu thật sự bị đánh gục, giả sử là mức giảm 20% nữa hoặc hơn thì mức giảm có thể vượt mức 200 tỷ đô-la.

Dulles đã cảnh báo rằng khi thị trường chứng khoán giảm, hàng nghìn công ty Mỹ sẽ lâm vào tình trạng căng thẳng tài chính vì ba lý do:

• Các tài sản và lợi tức của họ, vốn thường được định giá quá cao nhờ vào các mánh khóe kế toán, sẽ vẫn bị điều chỉnh giảm xuống để phản ánh các quy tắc GAAP nghiêm ngặt hơn.

• Các tài sản và lợi tức thật sự của họ, ngay cả sau các điều chỉnh, phản ánh một tác nhân kích thích giả tạo từ khoản khách hàng vay không bị kiểm soát mà không thể thực hiện được nữa.

• Sự sụt giảm của thị trường chứng khoán sẽ làm giảm giá trị các cổ phiếu của họ trong các chi nhánh, liên doanh và các quỹ lương hưu nhân viên.

TÌNH TRẠNG CÁC NGÂN HÀNG ĐANG KHÁ HƠN?

Tuy nhiên, dựa vào việc xem xét các loại báo cáo ngành khác nhau, Dulles tin rằng hầu hết các công ty tài chính đều đang trong tình trạng khá hơn. Họ đã trải qua các vấn đề tương tự một thập kỷ trước đây và rút ra được những bài học quý giá từ trải nghiệm của mình.

Ông nhớ lại việc các tổ chức lưu ký của Mỹ – các ngân hàng cũng như các hiệp hội cho vay và tiết kiệm S&Ls – đã phải hứng chịu một cơn tàn phá từ các vụ sụp đổ vào cuối những năm 1980, trong khi một số nhà bảo hiểm lớn lại bị phá sản vào đầu những năm 1990. Vì vậy, trong những năm 1990, nhiều quỹ đã vận động được một nguồn vốn đáng kể với các bản cân đối kế toán khá hoàn chỉnh. Nhưng đáng tiếc là, sau khi điều tra thêm, Dulles cũng phát hiện ra một vài nhược điểm đằng sau các con số này:

Thứ nhất, bất kể bản cân đối kế toán của một ngân hàng hoặc công ty bảo hiểm tốt thế nào, chúng vẫn có thể bị ảnh hưởng từ các khoản lỗ trong báo cáo lỗ-lãi.

Thứ hai, các con số trung bình đều là lừa dối. Rất nhiều ngân hàng và nhà bảo hiểm không có đủ vốn!

Thứ ba, ông nhớ lại bản báo cáo của Tamara. Ngay cả một vài ngân hàng lớn cũng không có đủ vốn để đứng vững trước sự tấn công của một đợt sụt giảm lớn – cho dù là trong kịch bản nào (ngắn-nhưng-khó-chịu hoặc dài-với-nhiều-trồi-sụt).

Thứ tư, Dulles thấy rõ ràng là các ngân hàng lớn được coi là "trung

tâm tiền tệ" như Morgan Chase và Citigroup, cũng đang ở ranh giới trắng tay giống như bạn trong một vụ sụt giảm. Họ nằm trong số các đối tượng đầu tiên bị tấn công từ sự thất bại trong công nghệ, sự lừa dối trong kế toán, các vụ vỡ nợ nước ngoài, vỡ bong bóng chứng khoán phái sinh và các vụ phá sản công ty lớn.

Những suy nghĩ này thường xuyên luẩn quẩn trong đầu Oliver Dulles, vì vậy, ông quyết định đi ra ngoài tập thể dục một lát. Ông đi bộ dọc theo con phố 14 về hướng Đại lộ Pennsylvania, rồi rẽ phải và hướng tới Rotunda. Trời lạnh nhưng lại chan hòa ánh nắng.

VỤ SỤP ĐỔ DÂY CHUYỀN TIẾP THEO

Cách Phố Wall 386 km, trời cũng lạnh nhưng lại không có lấy chút ánh nắng nào. Những tin đồn về một vụ phá sản công ty lớn nữa đang lan truyền qua những đường điện tín truyền tin.

Áp lực bán trên thị trường chứng khoán, vốn đã bị lãng quên trong suốt thời kỳ thị trường chứng khoán lên giá mạnh, giờ lại ào ào như thác lũ khi các nhà đầu tư chạy tán loạn nhằm thoát ra khỏi thị trường. Chỉ số Dow giảm tới 350 điểm tính tới giữa buổi sáng, rồi giảm tiếp 150 điểm, và lại giảm nữa, và vào lúc đóng cửa, tổng cộng là giảm 427 điểm.

"Thật giống với ngày thứ Hai đen tối hồi năm 1987", một nhà đầu tư tại Munich, Đức, đã thốt lên như vậy khi theo dõi những biến động trên màn hình vào tối muộn hôm đó. Nhưng thực ra không phải như vậy vì hai lý do. Thứ nhất, vẫn chưa có "thỏa ước đầu hàng cuối cùng" – mức đáy mà các nhà quan sát thị trường hy vọng rằng có thể kết thúc sự sụt giảm. Thực tế, về tỷ lệ phần trăm thì thậm chí mức giảm 427 điểm vẫn còn ít hơn nhiều so với mức giảm của ngày thứ Hai đen tối. Thứ hai, không giống như ngày thứ Hai đen tối trong đó thị trường trái phiếu tăng, thì nay thị trường trái phiếu – đặc biệt các trái phiếu công ty – lại đang giảm.

Những tin đồn là đúng. Một trong các điển hình thành công lớn của Mỹ những năm 1990 đang trên bờ vực phá sản, và hậu quả là hai trong số các tổ chức tài chính đứng đằng sau công ty này cũng sắp phải chịu các khoản tổn thất do suy yếu theo. Tên của công ty đó là: United Communucations and Business Systems, mã giao dịch trên sàn Nasdaq là UCBS.

Chẳng cần phải là thiên tài mới đoán được lý do. Ngoài các điều chỉnh kế toán lớn đã được vị cựu CEO của công ty này công bố

cách đây một năm, thì UCBS còn có quá nhiều khoản nợ sắp đến hạn khác. Khi doanh thu của các chi nhánh bị giảm, họ sẽ không thể có đủ tiền mặt dành cho các khoản thanh toán. Chỉ đơn giản là vậy.

Vị CEO mới, tiếp bước người tiền nhiệm, đã thành công trong việc tiến hành các cải cách kế toán dài hạn, nhưng cũng không thể ngăn sự giảm sút trong kinh doanh, đặc biệt là khi các khách hàng lớn nhất của công ty cắt giảm mạnh các đơn đặt hàng trang thiết bị.

Bữa tiệc đã tàn, nhưng các nhà quản lý UCBS vẫn chưa muốn trở về nhà. Họ đã dự tính quá thấp về việc họ cần một thị trường cổ phiếu mạnh đến thế nào để giúp họ duy trì hoạt động. Một số người còn quên mất lý do ban đầu của nhiều vụ mua lại trên thị trường chứng khoán bằng cách mua các công ty với giá thấp và sau đó bán chúng với giá cao. Đó là cách duy nhất giúp họ thanh toán các món nợ và thiết lập một giá trị thuần nhằm tránh phá sản. Tuy nhiên, trong một thị trường yếu ớt và một nền kinh tế nghèo nàn thì cánh cửa đó đã bị đóng lại từ cách đây vài tháng rồi.

Giám đốc tài chính của UCBS đã lên kế hoạch cho một đợt chào bán cổ phiếu và trái phiếu lớn nhằm tăng vốn khẩn cấp, nhưng vào phút cuối cùng, họ quyết định rút lại kế hoạch đó. “Các điều kiện thị trường tạm thời đang không có lợi,” phát ngôn viên của UCBS nói.

Giá trị các cổ phiếu UCBS đã giảm 75% tính từ thời kỳ đỉnh và sẽ còn giảm sâu hơn nữa. Kéo theo là việc các trái phiếu của họ bị hạ xuống mức B.

Các hãng ngân hàng đầu tư lớn nhất của họ cũng lâm vào tình trạng căng thẳng tài chính như vậy. Tên của họ là: MetroBank và Harris & Jones. Hai tổ chức này, cộng thêm một vài tổ chức khác đã thực hiện cho vay bắc cầu đối với UCBS, bắt đầu đòi thanh toán. Các nhà cung cấp cấp tín dụng thương mại cho công ty này cũng bắt đầu lo lắng. Gần như tất cả mọi người đều đòi lại tiền của họ.

Một ngày kia, khi hai nhân viên của MetroBank trao đổi ý kiến với nhau trong bữa ăn trưa, họ đã có một phát hiện lý thú. “Cuối cùng, bọn tớ cũng đã thực hiện xong khoản cho vay – 30 triệu đô-la – đối với UCBS rồi”, một nhân viên cho vay nói với cậu bạn làm trong bộ phận giao dịch. “Khoản đó cũng chẳng thấm tháp vào đâu. Nhưng ít nhất nó sẽ giúp họ vượt qua đôi ba ngày cho đến khi có điều gì đó có thể đưa ra để thương lượng.”

“Mình không tin. Các cậu vừa cấp một khoản vay cho

UCBS à?”, cậu bạn vặn lại.

“Tất nhiên! Tại sao lại không chứ? Cá nhân cậu có điều gì không ưa công ty này à?”

“Không, không phải thế. Sáng nay, mình đã thực hiện thanh lý một số thứ trong danh mục giao dịch và phải tống đi 20 triệu đô-la các loại trái phiếu dài hạn và 30 triệu đô-la giấy ghi nợ 90 ngày do UCBS phát hành đấy.”

Một trong các kịch bản tồi tệ nhất bắt đầu trở thành hiện thực.

NGUY CƠ TÀI CHÍNH TIỀM ẨN CỦA CÁC CÔNG TY CON

Vài thập kỷ trước, trong đợt khan hiếm tiền tệ năm 1970, Chrysler đã trải qua kiểu khủng hoảng này rồi – đó là một sự ngạc nhiên đối với hầu hết các chuyên gia vì họ đã quên xem xét các khoản nợ của công ty tài chính con của họ – Chrysler Financial. Chrysler là công ty chuyên sản xuất xe hơi; còn Chrysler Financial thì cung cấp các khoản cho vay để mua xe hơi.

Lần này, các chuyên gia lại mắc lại lỗi giống như thế. Họ ít chú ý tới sự sa sút tài chính của các nhà sản xuất lớn và thậm chí còn ít chú ý hơn tới hoàn cảnh tài chính khó khăn của các công ty con.

Trở lại trường hợp UCBS, công ty con về tài chính đã vay rất nhiều từ các nhà đầu tư với kỳ hạn rất ngắn, hàng triệu đô la tới hạn mỗi ngày. Để có thể tồn tại, họ chắc chắn phải vay – mà cũng chỉ đủ dùng trong ngày – 18 triệu đô-la mỗi ngày, hay gần một triệu đô-la mỗi giờ! Cùng lúc đó, công ty mẹ cũng đang gặp rắc rối với vụ 12 tháng doanh thu tăng và làm lan truyền các tin đồn vỡ nợ, đóng cửa trên các thị trường tiền tệ ngắn hạn, nơi họ thường có thể dựa vào để gây quỹ khẩn cấp.

Tin tức vỡ nợ lan đi theo đường điện tín đã căng lắm rồi, chỉ cần chạm nhẹ cò súng nữa là nổ tung mà thôi. Chủ sở hữu các thương phiếu – thường là các công ty khát vốn – quyết định sẽ không làm mới hợp đồng. Khoản tín dụng dự trữ trong các ngân hàng, dự định dùng để đảm bảo cho giấy nhận nợ thương mại đó, cũng không thể thực hiện được.

Các nỗ lực cắt giảm lương toàn diện đã vấp phải sự phản đối của liên đoàn. Các vụ kết thúc hợp đồng, nhưng vì các điều khoản về thanh toán cho người làm công khi kết thúc hợp đồng trong các

hợp đồng lao động mới nên không có khoản tiết kiệm tức thì nào.

Giám đốc tài chính của UCBS đã phải chạy đua suốt trên Đại Tây Dương trên chiếc Concorde nhằm tăng vốn tại châu Âu, nhưng những lời đồn đại bằng e-mail, đã tới đó trước nên ông phải trở về trắng tay.

Một cuộc họp khẩn cấp được triệu tập giữa một nhóm các ngân hàng và một số thành viên quốc hội, với kết quả kỳ vọng là sẽ mang lại đề xuất về cứu trợ kiểu Chrysler. Nhưng cuối cùng, cuộc họp vẫn không đưa ra được ý tưởng nào.

UCBS không có sự lựa chọn nào. Các luật sư được gọi đến. Sổ sách được trải rộng trên bàn phòng họp. Các cuộc thảo luận được diễn ra nhanh chóng. Rồi sau đó, các luật sư chỉ việc đơn giản, đóng cặp lại và đi đến tòa án làm thủ tục xin phá sản.

Thị trường của giấy nhận nợ thương mại đã chết. Những người mua loại giấy này cho rằng: "Nếu UCBS có thể vỡ nợ thì GMAC sẽ thế nào? Sear Acceptance? Ford Motor Credit? Citigroup?" Gần như tất cả các nhà phát hành, dù còn khả năng thanh toán hay không, đều nằm trong diện bị nghi vấn.

Chỉ số Nasdaq và Dow, vốn đang nỗ lực tăng điểm mạnh, giờ lại bị nhấn chìm. Tất cả các cổ phiếu đều bị tấn công do áp lực bán quá lớn – cổ phiếu ngành công nghệ, cổ phiếu các công ty lớn – dù thuộc "nền kinh tế cũ" hay "nền kinh tế mới". Chỉ có rất ít các trường hợp ngoại lệ.

CƠN LŨ KIỆN TỤNG CỦA NHÀ ĐẦU TƯ

Đây cũng là lúc cổ phiếu của các hãng ngân hàng đầu tư bị tấn công mạnh nhất. Ví dụ, tại Harris & Jones, nghiệp vụ bảo lãnh phát hành mới mở gần như bị khánh kiệt. Công ty này đã phải chịu các khoản tổn thất lớn trong các danh mục trái phiếu và cổ phiếu của mình. Và, có lẽ điều tồi tệ nhất là, nó đã bị nhấn chìm trong những đợt sóng nối tiếp nhau của các vụ kiện tụng của nhà đầu tư.

"Làm sao lại có thể như vậy được nhỉ?", vị CEO của Harris đã thắc mắc với Don Walker khi họ chạm trán nhau vào một buổi chiều. "Sao chúng ta lại bị tấn công bởi tất cả những vụ kiện tụng này nhỉ? Nhiều năm trước, anh đã nói với tôi rằng hệ thống trọng tài sẽ bảo vệ chúng ta khỏi kiểu lũ này mà!"

"Tôi còn phải kiểm tra đã", Walker nhẹ nhàng đáp lại, "nhưng nó

có thể là sự kết hợp của nhiều thứ – các khoản thua lỗ lớn mà các nhà đầu tư đang gánh chịu, dư luận không hay, và giờ đây… thêm cả vụ UCBS nữa chứ. Tôi nghĩ đó chính là bước ngoặt đấy: UCBS. Chúng ta có quá nhiều khách hàng đang bực mình vì bị mắc kẹt với cổ phiếu UCBS, hầu hết họ đều mua vào thời kỳ đỉnh cao."

"Đó là lỗi của họ! Rõ ràng là công ty đang sụp đổ. Họ không thấy sao? Tại sao họ không bán ra?"

"Hừm, vì chúng tôi đã khuyên họ không nên bán."

"Anh đùa đấy à!", vị CEO của Harris thốt lên, với vẻ đỡ ngạo mạn hơn một chút.

"Không, tôi đang hoàn toàn nghiêm túc mà. Chúng tôi đã đưa ra khuyến nghị "nên mua" đối với cổ phiếu này. Và chúng tôi chưa bao giờ hạ mức xuống. Công ty vẫn trong khuyến nghị nên mua cho tới tận ngày nó nộp đơn xin phá sản. Thực tế, lần gần đây nhất mà tôi kiểm tra, công ty dịch vụ thông tin kinh tế Bloomberg vẫn để khuyến nghị nên mua cổ phiếu của chúng tôi."

"Vậy đó là lỗi của Bloomberg. Khách hàng nên kiện Bloomberg!"

"Không. Đó là trách nhiệm của chúng ta cần phải thông báo với Bloomberg về bất kỳ thay đổi nào trong đánh giá, và thực tế là, chúng ta chưa bao giờ thay đổi mức đánh giá đó, ngoại trừ có thể chúng ta đã đề cập điều đó trong các cuộc trao đổi riêng với một vài khách hàng VIP."

Vị CEO đưa cho Walker các chỉ thị để làm theo và tìm hiểu ngọn nguồn các vụ kiện của khách hàng càng sớm càng tốt. Vị giám đốc nghiên cứu cho các nhân viên của mình thực hiện ngay, còn anh thì đã hiểu được điều gì đang diễn ra.

Vào những năm 2000, khi các nhà đầu tư nhận thấy đã bị một hệ thống tham nhũng lừa bịp, họ bắt đầu đua nhau nộp đơn kiện, khiến các hãng môi giới nhỏ sập tiệm còn các hãng lớn thì lâm vào tình trạng thiếu hụt tiền.

Để chứng minh điều này, Walker đã cho nhân viên của mình kiểm tra trang web của NASD (Hiệp hội Các nhà môi giới chứng khoán Mỹ) và lấy ra các dữ liệu gần nhất về số lượng các đơn kiện. Anh muốn chứng minh với sếp rằng các nhà đầu tư không chỉ chĩa mũi nhọn vào Harris mà là trên toàn ngành. Chắc chắn như vậy, vì số lượng đơn kiện các hãng môi giới đã tăng tới 113% kể từ năm 1990 đến năm 2002. Điều đó chẳng có gì ngạc nhiên cả.

Rồi anh chuyển sang tìm hiểu một mối đe dọa nghiêm trọng hơn nhiều. Có vẻ như các quỹ lương hưu lớn của bang, đặc biệt là ở California, cũng đều phải gánh chịu các khoản tổn thất lớn vì UCBS. Ngoài ra, họ còn phải gánh chịu các khoản thua lỗ khác từ các hãng WorldCom, Enron và Global Crossing. Tuy nhiên, không như nhà đầu tư bình thường, các quỹ lương hưu này còn đầu tư cả vào các trái phiếu, mà Harris cũng có liên quan.

Luật sư cho một số quỹ này là một kẻ thích "đi săn" những công ty "bị thương" hàng đầu và anh ta muốn chứng kiến sự đổ máu. Nếu có ai đó hỏi tại sao, anh ta sẽ nói rằng đó là vì các khách hàng của anh ta, các nhà quản lý quỹ lương hưu cũng muốn có sự đổ máu. Và nếu có ai hỏi họ tại sao, họ sẽ nói rằng đó là vì họ có hàng trăm nghìn nhân viên tại California muốn có sự đổ máu. Các nhân viên này đã bị mất phần lớn số tiền để dành chuẩn bị cho khi về hưu vì những công ty như Enron, Global Crossing, WorldCom, và giờ là cả UCBS nữa. Những con người tội nghiệp này đáng được bồi thường công bằng. Họ giận dữ và muốn lấy lại số tiền của mình.

Lúc đầu, vị luật sư nghĩ rằng anh ta sẽ kiện các công ty phá sản, nhưng đó là việc vô vọng. Những người nhận được chỉ định của tòa án, những người điều hành các công ty phá sản nói rằng làm vậy chỉ vô ích vì họ cũng chẳng còn gì.

Sau đó, anh lại cân nhắc tập trung vào các hãng kiểm toán, đặc biệt là Arthur Andersen. Nhưng việc này cũng vô ích. Andersen đã bị buộc tội theo xét xử của quan tòa và đang dần bị lãng quên.

Cuối cùng, anh tìm ra các mục tiêu dễ dàng hơn – Harris và các ngân hàng chính. "À há!", anh thốt lên. "Cuối cùng, cũng tìm được kẻ có túi tiền dầy dặn đây!" Anh đưa ra cái cớ rằng các ngân hàng đã có lỗi khi mô tả sai sự thật các trái phiếu mà họ giúp cơ cấu và phân phối. Anh nói rằng các ngân hàng chắc chắn đã nhận được bộn tiền nên mới làm như vậy.

Harris, MetroBank và nhiều hãng khác đã bị lừa. Chỉ riêng phí kiện tụng đã ngốn mất một khoản trong tiền lãi của họ rồi và các quyết định bồi thường sẽ còn dìm họ sâu hơn nữa.

Với các tin đồn lan truyền nhanh chóng, các cổ phiếu của ngân hàng và công ty môi giới đã sụt giảm mạnh khi các nhà đầu tư bán tống bán tháo. Ngoài ra, các nhà đầu tư còn tiếp tục bán cổ phiếu các công ty công nghệ, các nhà sản xuất và bất kỳ hãng nào đang

bị nghi ngờ là gặp tình trạng khó khăn về tài chính hoặc kế toán mà họ có trong tay. Những người này, lần lượt lại bán tống bán tháo các cổ phần của họ cho các hãng môi giới, ngân hàng, công ty công nghệ và các nhà sản xuất khác.

Tại Harris & Jones, Don Walker chết lặng khi nghe tin này. Trong tâm trí, anh luôn ý thức được những mối nguy hiểm, nhưng kể cả trong những giấc mơ điên dại nhất, anh cũng không bao giờ ngờ được rằng tình hình lại tệ đến thế này. Anh bị sốc với những thay đổi xảy ra trong nền kinh tế.

KIỂM KÊ HÀNG TỒN KHO

Ví dụ, chỉ mới vài tháng trước đây, anh từng dự đoán trước về một "sự giảm nhẹ" – sự chững lại trong tăng trưởng kinh tế nhưng chưa phải là một sự sụt giảm nhanh. Lý do chính cho đánh giá có phần lạc quan của anh là vì tỷ lệ lãi suất đang ở mức thấp. Thế mà ngay cả bây giờ, với tỷ lệ lãi suất thấp, tiền vẫn rất khó kiếm.

Walker cũng từng giả định rằng vấn đề hàng tồn kho sẽ không xảy ra. Nhưng thực tế sớm cho thấy anh đã mắc phải bốn sai lầm về hàng tồn kho.

Thứ nhất, anh đã không lường trước việc mức độ doanh thu tăng ảo thông qua thẻ tín dụng. Ngành công nghiệp ô tô là một ví dụ điển hình. Trong hàng tháng trời, các giám đốc Detroit vẫn ca điệp khúc: "Yên tâm đi, mọi thứ vẫn đang trong tầm kiểm soát". Nhưng khi sự thiếu hụt tín dụng đánh vào ngành kinh doanh ô tô, thì họ lại nằm trong số những người đầu tiên xin cứu trợ.

Thứ hai, anh đã đánh giá thấp nền tảng tài chính yếu ớt đằng sau hàng tồn kho của nhiều doanh nghiệp. Khi khó tìm nguồn tài chính cho các tài sản này, nhiều công ty phải tìm cách bán hạ giá trên thị trường.

Thứ ba, anh đã không để ý đến thứ mà lúc này anh gọi là "hàng tái tồn kho". Anh đã giả định rằng một khi mặt hàng tiêu dùng đã đến được hộ gia đình, nó sẽ được tiêu dùng. Anh đã quên mất rằng:

• Trong lúc gặp khó khăn về tài chính có thể người tiêu dùng sẵn sàng trở thành những người bán ô tô, thiết bị và đồ đạc.

• Những người bán hàng mới này có thể tìm thấy một thị trường có sẵn cho các hàng hóa của họ.

• Thị trường này là một trong các mạng lưới tinh vi giữa các đại lý kinh doanh đồ đã qua sử dụng, chợ trời, nơi bán đồ lưu kho và các cuộc đấu giá qua mạng trên thế giới.

Thứ tư, anh đã đánh giá thấp ảnh hưởng của hàng tồn kho đang nằm bẹp ở nước ngoài.

Cũng đến lúc này, Walker mới bắt đầu chú ý đến một trong các sự kiện kinh tế bất thường nhất. Lượng hàng tồn kho tăng đột ngột. Đồng thời, có sự sụt giảm doanh thu và sát mức cần thiết để đáp ứng các khoản nợ tới hạn. Kết quả là một sự thiếu hụt tiền mặt đột ngột – thứ mà anh gọi là nhu cầu không dễ đổi thành tiền mặt đối với tiền tệ. Điều gì khiến nhu cầu này trở nên đặc biệt đến vậy chính là vì nó xảy ra khi nền kinh tế đang thu hẹp – chứ không phải lúc đang mở rộng.

Khi nhu cầu này không được đáp ứng, lựa chọn duy nhất là phá sản hoặc như nhiều người hy vọng, là sự cứu trợ của chính phủ.

Danh sách thương vong tăng lên hàng ngày: không chỉ các hãng công nghệ và viễn thông, mà còn cả các nhà sản xuất khổng lồ, các hãng bán lẻ, các hãng môi giới, các ngân hàng, các hãng bảo hiểm y tế và nhân thọ, các nhà bảo hiểm tài sản và thương vong, và thậm chí cả các tổ chức chăm sóc sức khỏe (HMO).

Chương 16
Hãy chuyển tài khoản của bạn đi!

Khi gác máy điện thoại sau cuộc nói chuyện cuối cùng với Linda Dedini, James Dubois thật sự buồn muốn khóc.

Việc nhận được những lời trách móc gay gắt từ khách hàng giận dữ chắc chắn không phải là một trải nghiệm mới lạ đối với anh – mà trên thực tế, nó còn xảy ra quá thường xuyên đến nỗi anh đã học được cách thay đổi giọng điệu. Nhưng khách hàng này lại khác. Cô chẳng bao giờ cao giọng. Thậm chí nghe có vẻ như cô chẳng hề trách móc gì anh. Tất cả những gì cô đã làm chỉ là viện dẫn những sự thật với độ chính xác không thể chối cãi và lập luận lạnh lùng. Cô gọi đó là "kinh cầu nguyện cho trò bất lương", và cô dường như biết tất cả những trò lừa đảo – hệ thống bán hàng, những tấm séc tiền thưởng lớn, thậm chí cả những kỳ nghỉ tại khu nghỉ mát sang trọng Club Med nữa.

Anh lại ngồi sụp xuống ghế, cố gắng vực lại lòng tự trọng của mình. Đó không phải là anh, James Dubois, người đã làm tất cả các trò đó; mà là một ai đó đấy chứ. Anh tự nhủ rằng, James Dubois thật sự, là một anh chàng huấn luyện đội bóng đá ở trung tâm Rockville, Long Island đấy chứ, là anh chàng vẫn đưa các con mình tới bãi biển Jones mỗi mùa hè. Còn gã xấu xa đã làm những việc lừa dối đó không phải là James Dubois, anh kết luận; mà là hệ thống.

Anh định nghĩa thế nào về hệ thống? Đó là một thế giới nơi anh bắt đầu trở thành nhân viên môi giới từ cách đây nhiều năm, tại một hãng nhỏ hơn trên Phố Wall. Anh và khoảng một tá nhân viên bán hàng khác trong bộ phận của mình đã được yêu cầu phải có mặt tại văn phòng đúng 8 giờ sáng mỗi ngày. Rồi, ngay khi

bước qua cửa, họ lại phải làm một việc mà không một ai có thể tưởng tượng được trong bất kỳ văn phòng hiện đại nào: cởi giày ra.

Giám sát bán hàng sẽ giấu đi tất cả những đôi giày này và sẽ không trả lại họ cho đến khi bọn họ có thể đạt được mức doanh số bán hàng tối thiểu ngày hôm đó. Họ đã chào hàng không chỉ các cổ phiếu nhỏ mà còn cả các quỹ đầu tư của hãng mà vốn chất những gánh nặng lớn lên nhà đầu tư (phí môi giới). Bọn họ bán tất cả những gì có thể nhằm thu được mức phí cao ngất hoặc tăng thêm số tiền thu được.

Một ngày làm việc điển hình của họ là sẽ có đôi ba người có kết quả bán hàng cao nhất trong nhóm có thể đạt mức doanh số tối thiểu vào 1 giờ chiều, những người đó có thể cùng nhau đến một trong những quán rượu ưa thích nhất trên Phố Wall và uống bia vào bữa trưa. Những người còn lại thì gần như bị buộc chặt vào bàn làm việc suốt cả ngày, chỉ có thể gọi bữa trưa ăn tại chỗ và làm việc đến tận nửa đêm, gọi điện sang cả bờ biển phía Tây và Hawaii.

Cho đến hôm nay, Dubois vẫn không thể rũ bỏ sự liên tưởng giữa hai khía cạnh đáng nhớ nhất của trải nghiệm đó – mùi hôi khó chịu của những đôi tất đầy mồ hôi và sự sỉ nhục tuyệt đối. Tuy vậy, nó dạy cho anh một bài học không thể nào quên: hoặc bán được hàng, hoặc là chết.

Khi chuyển sang làm việc tại Harris & Jones, anh thấy các nhà quản lý ở đây không dùng mẹo bán hàng đó, nhưng nhiệm vụ và chiến lược của họ cũng giống vậy: bán, bán và bán. Và làm thế nào để bạn có thể thực hiện được điều đó? Bằng cách khiến khách hàng mua, mua và mua.

Cho dù thế nào, anh tự lý giải, thì Linda Dedini cũng sai, sai và sai rồi. Cô ấy dường như đã chỉ trích cá nhân anh. Nhưng chỉ cần cô ấy cho anh một nửa cơ hội thôi, thì anh đã có thể nói cho cô biết chính xác hệ thống vận hành như thế nào. Anh đã có thể giải thích rằng nếu ai đó bị chỉ trích thì mọi người cũng sẽ bị chỉ trích – mà anh tin rằng, trong đó có cả khách hàng nữa. “Cô là người đưa ra các quyết định”, anh lẩm bẩm như thể cô ấy vẫn còn đang ở phía bên kia đầu dây điện thoại. “Nếu cô mất tiền thì đó là lỗi của cô.”

Anh cảm thấy dễ chịu hơn khi làm sáng tỏ vấn đề như vậy. Trong vòng vài ngày, anh lại trở lại với kết quả bán hàng đạt mức đỉnh. Nhưng điều đó cũng thành vô ích. Harris & Jones đã phải hứng

chịu mức sụt giảm là 81% trong mảng IPO và sa thải 10.000 nhân viên, và Dubois nằm trong số những người đầu tiên bị sa thải. Các hãng khác trên Phố Wall cũng đang thực hiện điều tương tự.

Dubois bơ vơ. Và trong một thị trường rớt giá như vậy, anh nhận ra mình cần phải có một chiến lược tìm việc sáng tạo. Việc cạnh tranh trực tiếp với hàng nghìn nhân viên bán hàng khác cũng bị sa thải thì không ăn thua. Thay vào đó, anh sẽ thử xin việc làm về nghiên cứu hoặc phân tích. Trong lĩnh vực này, cũng có nhiều người bị sa thải, nhưng dù sao anh cũng từng muốn trở thành nhà phân tích và anh quyết định rằng đây chính là lúc quay lại hướng đó.

Anh đã quen biết ai làm trong mảng đó nhỉ? Chỉ có một người hiện ra trong tâm trí: đó là Tamara Belmont, người cũng bị sa thải gần đây, hoặc theo như anh biết. Tuy không biết nhiều về cô nhưng anh lại có mối quan hệ thân tình với một người từng là bạn cùng phòng của cô, người mà anh đã gặp tại một buổi tiệc vào dịp lễ Giáng sinh.

“Anh xin lỗi, em yêu à, anh lại có một việc gấp phải làm vào thứ bảy tại thư viện”, Dubois nói với vợ vào ngày thứ sáu hôm đó.

Từ người bạn đó mà Dubois biết được về bài phát biểu “Chúng tôi đã nói dối” của Belmont tại Columbia và có được số điện thoại cầm tay của cô. Anh đoán rằng Belmont có thể sẽ kiếm được một công việc tốt cho mình, nhưng anh cũng đủ thông minh để nhận ra rằng các kỹ năng công việc của mình vẫn còn kém hơn cô nhiều. Vì vậy, chiến lược của anh, cho dù là theo đường vòng, vẫn không phải là hoàn toàn phi lý: Nếu anh có thể bí mật giúp Tamara xin được một công việc thì sau đó anh cũng có thể quay lại nhờ cô giúp đỡ, như một kiểu “giúp đỡ lẫn nhau”, bằng cách tuyển dụng anh làm trợ lý cho cô.

Đó là lý do tại sao khi Dubois bị CECAR từ chối nhận vào làm việc, anh đã đưa cho người phỏng vấn, Oliver Dulles, một bản sao của bài phát biểu: “Chúng tôi đã nói dối” và thông tin liên lạc của cô, và nó đã có tác dụng ngay lập tức. Bản thân anh cũng phải ngạc nhiên vì những gì nó mang lại. Điều dường như không có tác dụng mấy chính là phần thứ hai trong kế hoạch của anh. Dù với nhiều cố gắng, anh vẫn không thể thuyết phục Tamara giúp lại anh. Anh gọi điện, gửi e-mail cho cô. Anh thậm chí còn tìm hiểu nhiều hơn, vẫn qua người bạn cùng phòng cũ của cô, về việc hiện cô đang làm công việc gì, rồi vội vã gửi thư nặc danh cho cô, và gọi lại cho cô sau đó để giải thích với cô về việc đó.

Cuối cùng, khi sắp bỏ cuộc, Dubois bất ngờ nhận được một cuộc điện thoại từ Dulles. “Tôi không có một công việc toàn thời gian dành cho anh lúc này. Nhưng tôi có một việc mà anh có thể làm tại nhà. Một nhân viên ở chỗ tôi nghĩ rằng anh có thể giúp chúng tôi tìm hiểu về việc các nhà đầu tư bị các nhân viên môi giới lợi dụng. Đúng không?”

“Cũng không hẳn. Không, chờ đã! Vâng, đúng! Đúng là tôi biết về những thứ đó. Công việc đó là gì vậy?”

“Vị chủ tịch hãng chúng tôi muốn kiểm tra ba vấn đề – một là, các vụ kiện chống lại nhân viên môi giới và các hãng môi giới; hai là, hồ sơ theo dõi việc tư vấn của họ; và ba là, độ an toàn tài chính của họ. Và tôi muốn gợi ý cho anh. Dựa vào những phát hiện và kinh nghiệm trước đây của anh, chúng tôi muốn anh cho chúng tôi biết liệu các nhà đầu tư có thể tự kiểm tra các nhân viên môi giới như thế nào. Anh không phải có trách nhiệm hoàn thành bản báo cáo cuối cùng, anh chỉ cần cung cấp các dữ liệu và những hiểu biết của cá nhân anh. Anh có thể dùng bất kỳ nguồn nào mà anh muốn, nhưng dù làm gì, cũng hãy đừng bỏ qua trang nasdr.com.”

“Ý ông là NASD?”

“Đúng vậy; trang web của họ là www.nasdr.com. Hãy bắt đầu từ đó. Sau khi chúng tôi phê duyệt đề cương nghiên cứu, anh sẽ có 30 ngày. Anh được trả 1.000 đô-la sau khi chuyển cho chúng tôi bản đề cương đạt yêu cầu, và 2.000 đô-la nữa khi hoàn thành bản thảo đầu tiên, ngoài ra, không có đảm bảo nào cho công việc trong tương lai. Lời mời này là không thể thương lượng gì thêm; anh có thể nhận lời hoặc từ chối luôn.”

Anh đã nhận lời.

VIỆC LỢI DỤNG NHÀ ĐẦU TƯ CỦA CÁC NHÂN VIÊN MÔI GIỚI

Dubois không hề biết mình sẽ tìm thấy những gì trên trang web của NASD. Anh gõ dòng địa chỉ đó và nhấn phím Enter.

Ngay sau khi trang chủ hiện lên, ngay trên đầu của cột ở giữa đã thu hút sự chú ý của anh: “Kiểm tra thông tin về Nhân viên môi giới/Nhà tư vấn.” Anh nhấp chuột vào đó, rồi chọn “Chương trình công khai thông tin với công chúng của NASD”.

Chỉ thêm vài cú nhấp chuột nữa, anh đã thấy ớn lạnh. Ngay ở đó, trước mắt anh, là một thứ gớm guốc, đang trêu ngươi và ám ảnh anh. Với một người bình thường, thì đó chỉ đơn giản là một loại

mẫu đơn khác cần phải điền tên tuổi và các thông tin. Tuy nhiên, với Dubois, đó lại là một trang web đáng sợ nhất mà anh từng truy cập. Anh đứng dậy khỏi ghế và đi loanh quanh trong phòng, hít thở thật sâu, như thể anh đang khởi động trước một đợt chạy nước rút trên sân bóng vậy. Cuối cùng, anh lại ngồi xuống, bắt đầu nhập dữ liệu vào các trường thông tin mặc dù rất đỗi lo lắng:

Họ: DUBOIS

Tên: JAMES

Hãng môi giới hiện tại hoặc trước đây: HARRIS & JONES

Ở phía dưới cùng bên trái màn hình có một ô với dòng chữ: "Bắt đầu tìm kiếm thông tin về một Nhân viên môi giới", và nó như đang giễu cợt anh vậy! Anh cố gắng nhìn chằm chằm vào nó, nhưng nó chẳng hề chớp mắt; thậm chí nó còn ngang ngược nhìn lại anh. Chỉ còn một cách để làm cho nó biến đi. Anh nhấp chuột vào đó.

Trong khoảng một phút hoặc hơn, chẳng có gì hiện ra, và anh đành phải bỏ cuộc. Thật nhẹ cả người! Chẳng có báo cáo nào trong cơ sở dữ liệu về một ai tên là James Dubois cả. Tuy nhiên, vài phút sau, anh nhận được một e-mail từ trang Nasdr.com. Anh mở ra và ngay trước mặt anh, là danh sách một số vụ thưa kiện của nhà đầu tư chống lại anh. Nó có chứa nhiều – nhưng không phải tất cả – những trò bẩn thỉu của anh – rồi cả những lần anh cày nát các tài khoản của khách hàng, nhiều lần anh còn dụ khách hàng tham gia các vụ đầu tư bất hợp lý và còn nhiều điều khác nữa.

"Ôi, thật tệ hại!", anh gào lên. Bất kỳ nhà đầu tư nào cũng có thể có được những thông tin công khai này về anh hoặc bất kỳ nhân viên môi giới nào khác. Hình như tài liệu này đã được đăng tải trên trang www.nasdr.com từ lâu rồi, mà anh thậm chí còn chưa bao giờ biết có trang web này tồn tại.

Đôi tay của Dubois run lên. Để trấn tĩnh lại, anh lại bắt đầu lải nhải câu thần chú: "Đó là lỗi tại hệ thống. Tại hệ thống. Tại hệ thống."

Đó là tại hệ thống đã khiến anh phải bán thật lực, và đó là tại các thủ thuật bán hàng buộc anh phải đôi lúc đi quá giới hạn. Đó là tại các giám đốc bán hàng trong hệ thống đã bơm căng họ lên hàng ngày, nhằm tạo ra "món trứng tráng khổng lồ". Thế rồi, thỉnh thoảng, những tay cớm này lại thò mặt vào và bảo bọn họ đừng có mà "làm vỡ trứng" đấy. Nhưng làm thế quái nào mà người ta có

thể làm ra được món trứng tráng mà không làm vỡ trứng cơ chứ?

Liệu danh tiếng của anh thật sự đã bị thiệt hại đến mức nào? Dubois suy nghĩ về vấn đề này. Rồi anh chợt thấy dễ thở hơn khi nghĩ rằng thậm chí đến mình còn không biết là có những thông tin như thế này tồn tại thì làm sao những người khác biết được? Hầu như chẳng có ai hết!

Ý nghĩ thứ hai của anh là thử tìm xem có bao nhiêu người bị đăng hồ sơ như mình. Anh mỉm cười khi tìm ra câu trả lời: có hàng nghìn nhân viên môi giới còn vi phạm hơn anh. Trên thực tế, theo một nghiên cứu cũ của GAO vào những năm 1990 mà anh tìm thấy, có ít nhất là 10.000 người. Và con số này chưa bao gồm hàng trăm nghìn những người chưa bao giờ bị phát hiện ra hoặc chịu kỷ luật không chính thức. Rõ ràng là không chỉ có một mình anh, và điều này khiến anh rất lấy làm mừng.

Tiếp theo, anh quyết định kiểm tra tổng thể về Harris & Jones. Chắc chắn trang web của NASD cũng cung cấp một phương tiện tương tự để kiểm tra các hãng môi giới. Nhưng lần này, thay vì một e-mail, anh lại nhận được một bưu kiện dầy gửi theo đường bưu điện, gồm hàng trăm trang và liệt kê từng vụ kiện Harris kể từ những năm 1950. Dù là kẻ trong nghề, anh cũng không thể hiểu được mớ tài liệu đó. Nó không đưa ra bất kỳ khái niệm nào về việc liệu một mức "bình thường" đối với các vụ kiện sẽ là như thế nào so với mức không bình thường. Chẳng có cách nào biết được vụ vi phạm nào là tồi tệ, vụ nào là không tệ lắm. Nó thậm chí còn hầu như không cho mọi người biết kết quả của từng vụ, thắng, thua hay là rút đơn kiện.

Dubois bật cười. Thật là nhố nhăng. Rõ ràng là cả anh và hãng của mình chẳng có gì phải lo lắng. Chỉ có rất ít nhà đầu tư vào thăm trang web của NASD, và thậm chí càng có ít người có ý niệm mơ hồ về việc sử dụng các dữ liệu như thế nào. Tất cả đã quá rõ với anh.

Tuy nhiên, thứ chưa rõ lắm với anh là làm thế nào anh có thể báo cáo với Dulles về những gì mình đã khám phá. Anh ngần ngừ một lát trước tình huống khó xử này, rồi gửi đi e-mail như sau:

Thưa ông Dulles,

Những thông tin có sẵn trên nasdr.com có rất ít giá trị thực tiễn đối với các nhà đầu tư. Nếu các nhà đầu tư tìm thấy hồ sơ về một nhân viên môi giới hoặc một hãng môi giới nào đó, họ sẽ không

hiểu được chính xác và không biết làm gì với nó. Nếu ông có một công việc khác cho tôi, tôi sẽ rất lấy làm vui lòng được giúp đỡ ông, nhưng còn công việc này chắc chắc sẽ thất bại. Tôi khuyên ông nên từ bỏ ý định đưa thêm bất kỳ thứ gì lên trang web đó. Như thế sẽ chỉ phí thời gian của ông và của cả các nhà đầu tư mà thôi.

Trân trọng,

James Dubois

Sáng hôm sau, khi đọc e-mail, Dulles lặng cả người vì sửng sốt. Các quan chức tại NASD đã đảm bảo với ông là trang web của họ sẽ cung cấp "sự công khai hoàn toàn" và một "dịch vụ chính về giá trị đối với các nhà đầu tư" cơ mà.

Hai ngày sau, với một bản nghiên cứu khả thi mới của dự án trên tay do một nhà phân tích trong công ty cung cấp, Dulles đi thẳng vào văn phòng của Johnston để cập nhật dự án cho ông ta.

"Chúng tôi đang ở trong tình trạng tiến thoái lưỡng nan", ông thông báo. "Tôi biết là anh muốn giúp các nhà đầu tư kiểm tra các nhân viên môi giới của mình trước khi định làm việc với họ. Anh đã đúng về sự cần thiết đó, và tất cả chúng tôi đều nhất trí với anh. Nhưng lúc này, hầu như là không thể được đối với các cá nhân trong việc có được giá trị thực tiễn từ các dữ liệu được công khai gần đây."

Johnston đứng tim. "Anh nhận thấy đây là thời điểm duy nhất và nguy hiểm trong lịch sử thị trường chứng khoán, có phải không?", ông hỏi hùng hồn.

"Tất nhiên", Dulles đáp lại.

"Anh nhận thấy nhân viên môi giới chính là một mắt xích nối thị trường chứng khoán với công chúng, có phải không?"

"Chắc chắn là thế rồi."

"Rồi anh cũng nhận thấy, nếu mắt xích đó bị lung lay thì sẽ vô cùng khó khăn để khôi phục lòng tin của nhà đầu tư, kể cả trong thị trường đang phục hồi, như từng thấy trong một cuộc phục hồi thật sự ở nước Mỹ."

"Vâng, nhưng..."

“Không nhưng nhiếc gì hết. Hãy cho tôi một vài lựa chọn.”

Dulles nói với Johnston rằng chỉ có ba sự lựa chọn. Họ có thể kiến nghị NASD tự sửa chữa vấn đề của họ và cầu mong họ sẽ làm gì đó trước khi sự sụt giảm diễn ra khắp nơi và lúc đó thì đã quá muộn để có thể giúp các nhà đầu tư. Hoặc họ cũng có thể yêu cầu nhân viên CECAR bỏ hết các việc đang làm và chỉ tập trung vào công việc này trong vòng năm năm tới. Hoặc họ có thể đưa ra các chỉ dẫn cực kỳ chi tiết đối với các nhà đầu tư và hy vọng họ sẽ có thể tự xoay sở được. Dulles cảm thấy mình đã thực hiện tốt việc chỉ ra rằng toàn bộ dự án này là vô vọng.

Johnston ngồi lặng yên suy nghĩ một lát, rồi đáp lại: “Tuyệt! Hãy làm cả ba việc đó đi!”

“Nhưng, Paul, điều đó là không khả thi…”

“Hãy làm đi!”

“Được”, ông miễn cưỡng nói. “Thế còn hai vấn đề kia thì sao – việc đảm bảo an toàn tài chính và việc tư vấn cho nhà đầu tư?”

“Làm cả việc đó nữa! Anh đang tự đánh giá thấp mình rồi đấy. Anh cũng đánh giá thấp cả nhân viên của chúng ta nữa. Nhưng anh có biết anh đánh giá thấp điều gì nhất không? Tính khẩn cấp và quan trọng của dự án này đối với hàng triệu nhà đầu tư! Tôi biết anh sẽ tìm ra cách thôi. Hãy làm đi nhé!”

Dulles không còn lựa chọn nào khác là tuân thủ. Trong các tháng tiếp đó, ông đã tuyển được một nhân viên tận tâm và lập ra Bộ phận theo dõi Nhân viên môi giới. Ông cho các chuyên gia dữ liệu tải về các dữ liệu trong nguyên bản của NASD bằng cách gửi đi hàng nghìn e-mail, và sau đó miệt mài nghiên cứu chúng. Ông thuê hai lập trình viên cừ khôi nhằm tìm ra cách tự động lọc các dữ liệu mang tính định lượng từ các tệp tin của NASD. Ông còn thuê một hãng vận động hành lang để thuyết phục NASD sửa chữa hệ thống của họ. Ông thuê một chuyên gia có thể chuyển các nhiệm vụ phức tạp thành các hướng dẫn theo từng bước dành cho các nhà đầu tư hạng trung. Rồi ông tiếp tục làm những việc tương tự để giải quyết hai vấn đề còn lại – việc tư vấn của nhân viên môi giới và mức độ an toàn của nhân viên môi giới.

Khi thực hiện được nửa dự án, các kết quả phân tích đã hoàn thành được đăng tải lên cecar.org và được mô tả như nội dung dưới đây.

TỰ BẢO VỆ MÌNH KHỎI SỰ LỢI DỤNG CỦA CÁC NHÂN VIÊN MÔI GIỚI!

Một số nhân viên môi giới và hãng môi giới có thể đứng về phía bạn. Tuy nhiên, nếu hãng mà bạn đang giao dịch (1) là mục tiêu thường xuyên của các vụ kiện tụng về các kiểu lợi dụng nhà đầu tư, (2) che giấu các yếu kém tài chính có thể ảnh hưởng đến tài khoản của bạn, hoặc (3) có tiền sử đưa ra những lời tư vấn tồi tệ, thì khi đó bạn nên nghiêm túc cân nhắc việc chuyển tài khoản của mình đi nơi khác.

Bước 1. Kiểm tra xem hãng của bạn có thuộc một trong các hãng bán lẻ lớn nhất không. Nếu mức độ thường xuyên về các vụ kiện đối với hãng môi giới của bạn vượt quá mức trung bình (29,28 lần trên mỗi triệu tài khoản) thì đó là một dấu hiệu không tốt.

Bước 2. Nếu hãng môi giới của bạn không nằm trong danh sách các hãng bán lẻ lớn nhất, bạn có thể có được thông tin về các vụ kiện đối với một hãng môi giới bằng cách làm theo các chỉ dẫn trong: "Làm thế nào để kiểm tra và đánh giá hồ sơ pháp lý của một hãng môi giới".

Bước 3. Nếu bạn quan tâm hồ sơ pháp lý của một nhân viên môi giới thì thông tin này cũng được công khai.

Bước 4. Nếu hãng môi giới (hoặc nhân viên môi giới) của bạn không có một hồ sơ pháp lý đạt yêu cầu, hãy xem xét việc chuyển tài khoản của bạn sang một hãng khác có hồ sơ đạt yêu cầu.

Bước 5. Bất kể bạn đang giao dịch với hãng nào, đừng để cho họ quyền tùy ý quyết định đối với tài khoản của bạn. Thay vào đó, hãy chỉ sử dụng nhân viên môi giới của bạn cho việc thực hiện các lệnh mua và bán theo các chỉ dẫn rõ ràng của bạn. Nếu bạn cần tư vấn, hãy đảm bảo là có thể xin tư vấn từ các nguồn độc lập thuộc bên thứ ba.

Prudential Securities và Ameritrade xếp hạng thấp nhất nếu tính về số lượng các vụ kiện chống lại họ của các nhà đầu tư và các nhà điều tiết giữa năm 1997 và 2001, với số lượng lần lượt là 69,5 và 67,11 vụ trên mỗi một triệu tài khoản khách hàng. Tỷ lệ này cao hơn rất nhiều so với số lượng trung bình các vụ kiện của các hãng bán lẻ lớn nhất, 29,28 vụ trên mỗi một triệu tài khoản.

Fidelity Brokerage Services, Credit Suisse First Boston và Edward D. Jones xếp hạng cao nhất với số lượng vụ kiện chống lại họ ở mức ít nhất – chỉ có 3,74; 4,96 và 8,09 trên mỗi triệu tài khoản,

theo thứ tự lần lượt.

BẢO VỆ BẠN KHỎI SỰ THUA LỖ CỦA HÃNG MÔI GIỚI!

Thị trường chứng khoán suy thoái có thể ảnh hưởng đến doanh thu của hãng môi giới theo một vài cách. Nó phải chịu sự suy giảm phí môi giới. Phí nghiệp vụ ngân hàng đầu tư cạn kiệt, đặc biệt là đối với IPO. Nếu hãng này sở hữu các cổ phiếu của mình mà không có đủ sự bảo vệ khỏi thị trường giảm điểm, nó có thể sẽ phải gánh chịu các khoản lỗ trong giao dịch và danh mục đầu tư. Nó cũng có thể là mục tiêu của các vụ kiện từ các nhà điều tiết và các nhà đầu tư cá nhân. Khi hãng này còn có đủ vốn chủ sở hữu để có thể đứng vững trước bất kỳ khoản thua lỗ nào, tài khoản của bạn sẽ chưa bị ảnh hưởng. Tuy nhiên, nếu các khoản lỗ bắt đầu rút hết vốn của hãng này, tài khoản của bạn có thể gặp rất nhiều nguy hiểm – bao gồm cả các khoản thua lỗ thị trường trong khi tài khoản của bạn đã được hạn định thua lỗ. Trong trường hợp đó, bạn hãy tự bảo vệ mình bằng cách kiểm tra trên các luồng thông tin về độ an toàn của hãng môi giới của bạn. Nếu mức đánh giá an toàn thấp, hãy nghiêm túc cân nhắc việc chuyển tài khoản sang một hãng an toàn hơn.

HÃY BẢO VỆ BẠN KHỎI SỰ TƯ VẤN SAI LẦM

Có 50 hãng trên Phố Wall đã đưa ra các đánh giá về cổ phiếu của các công ty mà sau này phá sản vào năm 2002. Trong số các hãng này, có 47 hãng đã khuyến nghị các nhà đầu tư nên mua hoặc nắm giữ cổ phiếu của các công ty có vấn đề cho đến tận ngày các công ty này đệ đơn xin phá sản. Vào ngày các công ty này đệ đơn xin phá sản, các mức đánh giá như dưới đây vẫn được hiển thị trên những phương tiện thông tin đại chúng lớn (Bloomberg, Yahoo!, Zacks và First Call):

- Sáu mức đánh giá nên mua từ Lehman Brothers

- Tám mức đánh giá nên giữ từ Salomon Smith Barney

- Ít nhất có một đánh giá nên mua từ Bank of America Securities, Bear Stearns, CIBC World Markets, Dresdner Kleinwort Wasserstein, Goldman Sachs, Prudential Securities và nhiều hãng khác

Nếu chỉ có các dữ liệu này thì chưa đủ để bạn làm theo các lời tư vấn, báo cáo hoặc các đánh giá do các nhân viên môi giới hoặc các hãng môi giới cung cấp. Tuy nhiên, nếu phải sử dụng các báo cáo của họ, hãy làm theo những điều sau:

• Kiểm tra thông tin xem hãng của bạn có khuyến nghị về các công ty phá sản không.

• Để giúp các hãng tránh có mâu thuẫn về lợi ích, hãy tìm và tin vào các hãng thứ ba không có mối quan hệ kinh doanh với các công ty họ bảo lãnh.

Trong số các hãng được xem xét, Salomon Smith Barney là hãng có hồ sơ theo dõi tư vấn rất tệ. Hãng này đã không phát lệnh cảnh báo bán đối với tám công ty mà sau đó đã bị phá sản vào năm 2002. Trong khi đó, mức đánh giá nên giữ đối với cổ phiếu của các công ty này vẫn được phát trên các nguồn tin công chúng cho tới tận ngày các công ty này đệ đơn phá sản.

Trái lại, Edward D. Jones lại là một trong số ít các hãng đã không khuyến nghị mua hay giữ cổ phiếu của các công ty có nguy cơ phá sản này mà thực hiện cảnh báo khách hàng về các vấn đề sắp xảy ra.

Nếu cân nhắc tất cả các yếu tố, có lẽ Fidelity Brokers và Edward D. Jones hiện đang đạt mức điểm tốt nhất trong tất cả các hãng tư vấn.

Chương 17
Lời kêu gọi hành động

Vào thời điểm công ty trước đây của Paul E. Johnston đang sụt giảm, đó cũng là lúc bố vợ ông mất. Sau đám tang là một lễ đón tiếp tại nhà.

Trong một góc khuất của phòng khách, vị CEO của UCBS chăm chú lắng nghe khi hai người con trai của ông say sưa nói về "chiến lược chuẩn bị trước và sự khôn khéo đáng kinh ngạc" của em gái nhằm bảo vệ phần tài sản thừa kế của họ khỏi sự sụt giảm thị trường chứng khoán.

"Cha tự hào về con, Linda ạ", ông trìu mến nói. "Các anh con đã kể với cha các thành tích về tài chính của con, cũng như cách con đang bảo vệ của cải gia đình mình thế nào. Tất cả mọi người trên thế giới – kể cả cha nữa – đều mất hết sạch sành sanh trong thị trường này, vậy mà con lại kiếm được tiền cho bản thân và cả các anh con nữa. Con đã làm thế nào vậy?"

"Không phải là con đâu, cha ạ. Đó là nhờ nhà tư vấn kế hoạch tài chính chỉ-thu-phí mà con đang làm việc cùng. Anh ấy nắm rất vững chuyên môn. Anh ấy giúp con hiểu sâu sắc những thứ đó, gần giống với việc con có thể hiểu về vật lý hoặc thiên văn học vậy. Anh ấy khuyến khích con tự đưa ra các quyết định của mình. Cha nên đến gặp anh ấy."

"Con sẽ bảo nhà tư vấn của con gọi điện cho cha", cô nói. "Anh ấy giống cha nhiều lắm. Nếu cha và anh ấy có thể cùng nhau đi ăn sushi hoặc một thứ gì đó, con đảm bảo là cha sẽ không phải ân hận."

KIẾM ĐƯỢC NHIỀU HƠN TỪ KHỦNG HOẢNG

Sau khi Linda có được quyền ra quyết định đối với danh mục cổ phiếu trong tài sản thừa kế, cô bắt đầu thực hiện quy trình bán để giảm mức độ bị ảnh hưởng của cổ phiếu từ các đợt suy giảm thêm của thị trường.

Khi các anh cô thắc mắc về chiến lược này, cô thuyết phục họ bằng một lập luận đơn giản: "Chỉ số Nasdaq đã giảm 80% kể từ thời kỳ đỉnh, nhưng các cổ phiếu của chúng ta mới chỉ giảm trung bình 30 đến 40%. Vì vậy, chúng ta phải tự hỏi rằng, rủi ro mà các cổ phiếu của chúng ta phải giảm để bằng với mức giảm của Nasdaq là bao nhiêu? Làm sao chúng ta có thể chắc chắn là Nasdaq lại không kéo phần còn lại của thị trường xuống tiếp? Liệu chúng ta có thể chịu được rủi ro đó không? Em nghĩ là không. Vâng, đúng là chúng ta đã mua các chỉ số ngược như một cách bảo vệ, như một quỹ phòng hộ, nhưng đó không bao giờ là một giải pháp lâu dài. Đó chỉ là một cách chuyển tiếp để giữ ở mức hòa vốn. Em nghĩ chúng ta nên đặt ra mục tiêu cao hơn so với mức hòa vốn, các anh có nghĩ thế không? Em nghĩ là chúng ta nên có mục tiêu tăng trưởng, và các cổ phiếu đó đang kéo chúng ta xuống."

Họ đồng ý. Họ cũng bật đèn xanh cho cô trong việc thay mặt họ ra các quyết định mà không cần phải hỏi ý kiến trước. Họ đều là các chuyên gia y khoa và họ quá bận rộn với bệnh nhân, không thể đảm đương các quyết định đầu tư.

Nhà tư vấn của Linda cũng không dễ hẹn gặp như trước đây nữa, nhưng cuối cùng, cô cũng hẹn gặp được anh vào cuối buổi chiều một ngày thứ sáu. Cô giải thích với anh về nguyện vọng của mình trong việc thanh lý danh mục cổ phiếu của tài sản thừa kế, đồng thời cô cũng thể hiện những phân vân về việc thực hiện như thế nào và khi nào.

"Bây giờ, khi chúng tôi đang bán đi danh mục đầu tư của ông tôi, liệu chúng tôi có nên vẫn giữ chỉ số ngược không, hay cũng nên bán chúng đi?", cô hỏi nhà tư vấn của mình vài ngày sau đó.

"Nếu muốn kiếm lời từ đợt suy giảm, chị vẫn có thể sử dụng quỹ đó."

"Như thế liệu có rủi ro không?"

"Không rủi ro hơn so với việc đầu tư vào một quỹ chỉ số thông thường trong một thị trường tăng điểm. Tuy vậy, vấn đề chính tôi muốn nói ở đây là: Trước đây, khi chị đang dùng chỉ số ngược như một quỹ phòng hộ, tôi đã khuyến nghị rằng chị nên mua rồi giữ

nó, chị còn nhớ không?"

"Tất nhiên. Giống trò bập bênh."

"Hả? Ồ, đúng vậy! Nhưng bây giờ, một chiến lược mua-và-giữ-lại có thể gây hại cho chị. Để kiểm soát rủi ro, chị sẽ cần một phương pháp linh hoạt hơn. Chị sẽ cần một chiến lược rút lui để thoát khỏi khoản đầu tư khi thị trường tăng lên – cho dù đó là đợt tăng giả hay tăng thật. Trên thực tế, phương pháp linh hoạt được khuyến nghị ở mức tối ưu đối với chiến lược phòng hộ. Còn đối với chiến lược đầu cơ, đó lại là điều bắt buộc."

"Tại sao tôi lại không thể giữ chúng khi chúng tôi vẫn đang ở trong một thị trường đang mất điểm và bán chúng đi khi thị trường mất điểm kết thúc?"

"Có hai lý do: Thứ nhất, không ai có thể biết được chắc chắn khi nào thị trường mất điểm kết thúc cho đến tận một thời gian dài sau khi nó đã xảy ra. Thứ hai, có lúc sẽ có những đợt tăng mạnh, hoặc các đợt tăng giả kéo dài trong thị trường mất điểm khiến chị phải gánh chịu nhiều khoản lỗ lớn hơn so với khả năng. Hãy nhớ rằng, sử dụng chỉ số ngược, tức là chị đang phải đánh cược vào thị trường cổ phiếu đi xuống. Khi thị trường tăng lên, khoản đầu tư của chị sẽ mất."

Cô có vẻ thất vọng: "Nhưng anh đã từng nhận định rất đúng về thị trường trong khi mọi người khác đều sai! Khi nào anh nghĩ là sắp có đợt tăng mạnh hoặc khi nào anh cho rằng chúng ta đã xuống đến đáy rồi, anh không thể gọi điện và nói cho tôi biết được à?"

Sau một lúc im lặng khá dài, anh bỏ tay khỏi cằm và chỉ về phía giá sách ngay đằng sau cô. "Chị có nhìn thấy cuốn sách mỏng ngay bên cạnh cuốn từ điển tiếng Tây Ban Nha kia không?", anh hỏi.

"Có."

"Sao chị không thử rút nó ra và đọc qua một chút nhỉ?"

Cô xoay người lại, gạt cuốn từ điển sang một bên và rút cuốn sách đó ra. Cô xem trang bìa và quay lại phía nhà tư vấn. "Cuốn này? Innumeracy (Tình trạng không biết làm toán)?"

"Đúng rồi đấy! Tác giả John Allen Paulos đã chỉ ra rằng xã hội chúng ta có thể rất đọc thông viết thạo khi liên quan đến chữ nghĩa, nhưng lại tỏ ra "kém tính toán" khi liên quan đến việc phải hiểu được các con số và thống kê. Ông ta dạy người bình thường

cách không bị lừa bởi những sự xuyên tạc có chủ tâm hoặc tính không chính xác trong các thể hiện bằng số."

"Ví dụ?"

"Đó có thể là việc một vị CEO nói dối về các sổ sách của mình. Đó có thể là một người đưa ra những lời tiên tri. Chị thử nghĩ xem vì sao lại có nhiều người dễ dàng bị lừa bởi các "dữ liệu" được thu thập dễ dàng và những "lời kết luận" ngọt như bọc đường của các chuyên gia Phố Wall đến vậy? Phần lớn là bởi vì tình trạng không biết làm toán đấy! Đó cũng là lý do tại sao có quá nhiều nhà đầu tư đôi khi tôn thờ các chuyên gia tư vấn về thị trường chứng khoán, tin rằng họ không thể sai lầm được, họ như là thần thánh vậy."

Linda nhăn mặt vẻ tự khiển trách mình: "Ừ nhỉ. Chậc, tôi đoán mình cũng là một trong số những người đó," cô nói, suy nghĩ của cô chợt nhớ về tất cả những lần cô bị nhân viên môi giới cũ lừa bịp.

Nhà tư vấn lắc đầu: "Không, không, chị hiểu sai ý tôi rồi. Điều tôi muốn nói là người đang ngồi ngay trước mặt chị đây – tôi, một người bạn chân thành của chị – đôi khi cũng cảm thấy tội lỗi vì đưa ra những dự đoán lỏng lẻo và mơ hồ… và tôi có thể nói rằng chị đang làm rất tốt việc tìm kiếm tính chính xác."

Cô thật sự ngạc nhiên về điều này.

TÌM KIẾM TÍNH CHÍNH XÁC; DỰ KIẾN NHỮNG SAI LẦM

"Chị đã thể hiện điều đó với tôi vài tháng trước đây? Về vấn đề "tăng trong ngắn hạn" ấy? Chị đã buộc tôi phải đưa ra một định nghĩa chính xác hơn? Chị đã tóm được tôi và trói chặt tôi lại! Đấy, như thế thật là tốt! Đó là điều chị nên làm đối với bất kỳ một chuyên gia hoặc nhà tư vấn nào trên thị trường."

"Ví dụ?"

"Ví dụ, giả sử một chuyên gia dự đoán rằng thị trường sẽ giảm sau một đợt tăng. Mọi người thấy thị trường tăng, rồi sau đó họ lại thấy thị trường giảm. Thế là họ nói: "Chao ôi! Ông ấy thật là tài ba!" Thế nhưng thật ra thị trường luôn tăng rồi lại giảm, có phải không ạ? Kể cả nếu đầu tiên nó giảm xuống, sau đó tăng lên và lại giảm xuống thì chuyên gia đó vẫn có thể cho rằng ông ta đã dự đoán được điều đó. Ông ta có cách của mình bởi ông ta không bao giờ nói cho chị biết chính xác nó sẽ tăng hoặc giảm bao nhiêu hoặc khi nào. Vấn đề ở đây là, chị không nên mù quáng làm theo

bất kỳ ai – kể cả tôi hoặc bất kỳ ai khác. Bài học từ câu chuyện này là: Hãy tìm kiếm thêm tính chính xác! Và sau đó, dự kiến những sai lầm không thể tránh khỏi!"

"Tìm kiếm tính chính xác?", "Dự kiến những sai lầm?" Hừm. Nghe quen quen nhỉ. Nhưng làm thế nào anh có thể bảo vệ mình khỏi những sai lầm đó?"

"Chị nên dùng một thiết bị cơ học – đo mức an toàn – để giúp chị có thể thoát ra khỏi khoản đầu tư nếu chị nhận ra mình đang sai lầm… và sau đó giúp chị quay lại nếu xu hướng đang có lợi, như vậy chị sẽ không bị lỡ cơ hội lớn. Đó là lý do tại sao tôi sẽ đưa ra cho chị một tập hợp các chỉ dẫn khác – "Kiếm lời khi thị trường sụt giảm thông qua chỉ số ngược" để giúp chị thực hiện điều đó. Nếu chị quyết định làm theo những chỉ dẫn này, hãy đảm bảo là chị sẽ làm theo chúng một cách cẩn thận, được chứ?"

"Được."

"Một lưu ý cuối cùng: Phương pháp này cũng có thể có sai lầm."

"Tôi hiểu", cô đáp lại. "Không có gì là đảm bảo cả".

KIẾM LỜI KHI THỊ TRƯỜNG SỤT GIẢM THÔNG QUA CHỈ SỐ NGƯỢC

Một chỉ số ngược – được thiết kế đi lên khi một chỉ số thị trường chứng khoán đi xuống – là một loại đầu tư tốt khi mua và giữ lại nếu bạn muốn bảo vệ một danh mục chứng khoán khỏi các khoản lỗ trong thị trường giảm điểm kéo dài (Xem Chương 11 để có thêm chỉ dẫn).

Tuy nhiên, nếu mục tiêu của bạn là chỉ dùng chỉ số ngược để kiếm lời từ thị trường suy giảm thì không nên thực hiện chiến lược mua-và-giữ. Lý do: Trong một đợt lên giá của thị trường, bạn có thể bị mất tiền và các đợt sóng lên trong thị trường giảm điểm có thể đặc biệt mạnh, thường bắt đầu khi tin tức đang trong thời kỳ đen tối nhất và khi mà bạn ít kỳ vọng vào chúng nhất.

CUỘC GẶP CỦA CÁC BỘ ÓC

Sau lễ tang, Johnston đã gọi điện cho nhà tư vấn, mời anh đến nhà ông. Vài giờ sau, họ đã gặp nhau tại khu vực hồ bơi.

Họ nói chuyện về nền kinh tế, thị trường, chiến lược đầu tư. Sau nhiều năm lảng tránh các nhà đầu tư, vị cựu CEO này đón nhận cơ

hội để nhìn về thế giới dưới quan điểm của một cá nhân.

Johnston ngạc nhiên khi biết rằng các quyền chọn – trong thế giới của ông thì nó được dùng để trả công cho các lãnh đạo – lại được các nhà đầu tư dùng để ngăn ngừa rủi ro hoặc kiếm lời qua đầu cơ. Thật châm biếm, ông nghĩ. Quyền chọn mua là vũ khí lựa chọn mà các CEO sử dụng nhằm lừa gạt các nhà đầu tư. Giờ đây, quyền chọn bán lại được một số nhà đầu tư sử dụng để giành lại thế thượng phong trước các công ty lớn, và trả thù lại họ – cộng thêm cả cơ hội kiếm lời khi thị trường sụt giảm.

Ông lấy làm lạ rằng từ trước đến nay, ông chưa bao giờ nghe nói về các chỉ số ngược, trong khi chúng có vai trò khá quan trọng.

Ông đặc biệt thấy lôi cuốn bởi tham vọng trao quyền cho nhà đầu tư của nhà tư vấn, một khía cạnh quan trọng duy nhất ông đã bỏ lỡ trong bản phác thảo đề xuất cải cách đệ trình lên SEC, NASD, NYSE và bang New York.

Khi ánh mặt trời phản chiếu trên hồ bơi nhạt dần, ông vào văn phòng, in ra hai bản phác thảo đề xuất của mình rồi quay lại ngay. Hai người đàn ông cùng đọc bản thảo này.

Vợ của Johnston bê ra hai cốc trà và bật đèn ngoài cửa, trong khi họ vẫn đang chăm chú ghi chú những nhận xét, đánh giá vào bên lề bản thảo. Nhà tư vấn khuyến nghị nên thêm vào một lời kêu gọi hành động rõ ràng hơn đối với các nhà đầu tư.

Vài ngày sau, Johnston mời nhà tư vấn tham gia ủy ban với tư cách đồng chủ tịch. Nhưng nhà tư vấn từ chối và nói rằng ông thích được giấu tên hơn, ông sẽ giúp đỡ Johnston và ủy ban từ phía bên ngoài. Ông sẽ đóng góp trực tiếp vào các bài phát biểu và báo cáo của Johnston nếu cần. Còn ông không thấy có lợi ích gì đối với ủy ban khi đưa tên ông vào cả.

Trong khi đó, ủy ban lại đang gặp phải sự kháng cự quyết liệt từ tất cả các phía. Mối quan tâm duy nhất của Phố Wall có vẻ như chỉ là làm sao giữ được thị trường khỏi bị sụt giảm, trong khi đó, mối quan tâm duy nhất của họ đối với việc cải cách là nhằm chống lại các nhà điều tiết.

Cùng lúc đó, các đề xuất cải cách của ủy ban, khi được chuyển tới các cơ quan điều tiết, lại gần như rơi vào tai kẻ điếc. Phản hồi của họ là "chúng tôi đang làm những việc đó rồi" (trong khi thật sự thì không) hoặc "chúng tôi đã dự định làm những việc đó rồi" (điều này không ai có thể xác minh được).

Để phản ứng lại, Johnston quyết định bỏ qua các nhà điều tiết và thực hiện kêu gọi trực tiếp tới các nhà đầu tư. Nhà tư vấn nhận bản thảo trước của ông và viết lại hoàn toàn bài phát biểu, bổ sung các chỉ dẫn cụ thể đối với các cá nhân.

Chỉ trong vài ngày, họ đã chuẩn bị xong cho một cuộc hội thảo sẽ được tổ chức tại Manhattan, sẽ có hàng trăm các nhà đầu tư đến dự và chương trình sẽ được phát sóng trên toàn quốc. Vì lý do xã giao, giấy mời được gửi tới cả những người đứng đầu SEC, NASD, NYSE và một vài viên quan chức bang, nhưng Johnston không hề kỳ vọng họ sẽ đến tham dự.

Tuy nhiên, vào ngày đã định, Johnston rất ngạc nhiên và vui mừng khi thấy các quan chức cấp cao ngồi bên chiếc bàn phía trên hội trường. Ông cũng rất vui khi thấy các máy ghi hình của hãng tin tức tài chính CNN Financial News, CNBC và C Span tới đưa tin.

Oliver Dulles giới thiệu Johnston là người phát biểu các vấn đề chính trong khi Johnston nhìn về phía khán giả. Thính phòng chật cứng. Hàng chục người thuộc đủ các lứa tuổi – đặc biệt là thế hệ trên 50 – đang đứng ở các lối đi hoặc ngồi trên sàn. Gần 100 người khác đang ở ngoài tiền sảnh, chen nhau. Lúc đầu, ông nói nhỏ nhưng càng về sau càng hăng hái hơn…

Cách đây không lâu, có bốn thay đổi không dễ thấy nhưng làm xáo trộn sâu sắc đã diễn ra đối với khối công ty Mỹ ở Phố Wall.

Thứ nhất, tại hàng nghìn công ty Mỹ, các khoản chi phí lớn được che giấu… các tài sản giả mạo được bịa ra… và các khoản doanh thu được phóng đại.

Thứ hai, chúng tôi để cho các khoản nợ chồng chất – mà thường là cũng chẳng mong gì trả được.

Thứ ba, Phố Wall đã đưa ra các mức đánh giá "nên mua" đối với rất nhiều công ty có vấn đề nhất.

Thứ tư, gần như mọi người trong các hãng môi giới thổi phồng các công ty yếu ớt này lên đều thu được các khoản phí tư vấn và đầu tư ngân hàng lớn từ họ… và cho họ vay tới hàng triệu đô-la… hoặc đua nhau giành lấy công việc làm ăn với họ trong tương lai.

Đó là sự vi phạm lòng tin lớn nhất trong kỷ nguyên hiện đại. Các nhà đầu tư không mảy may nghi ngờ gì đã bị phản bội. Hàng nghìn tỷ đô la – gồm tiền tiết kiệm và các khoản quỹ lương hưu của hàng triệu người Mỹ – đã bị chiếm đoạt.

Tôi từng là một phần trong thế giới đó. Nhưng tôi đã thay đổi. Tôi trở thành một trong những người khó chịu nhất Phố Wall. Tôi đã thề rằng dù có phải tạo ra bao nhiêu kẻ thù quyền lực đi chăng nữa, tôi sẽ vẫn luôn rung chuông cảnh báo khi của cải của các bạn bị đe dọa.

Nhưng giờ đã đến lúc phải làm nhiều hơn thế – hơn rất nhiều.

Với nhiều phát giác gây sửng sốt về các vụ lừa đảo nhà đầu tư tại các cơ sở chính trên Phố Wall như Merill Lynch, Morgan Stanley, Salomon Brothers…

Với vô số các vụ lừa dối kế toán lớn mới được phát hiện như WorldCom, Xerox, Tyco, và thậm chí cả một số cơ quan liên bang nữa…

Với mối đe dọa rất thật về một làn sóng các vụ phá sản mới bất ngờ như ở Kmart, Adelphia và United…

Lòng tin mà bạn từng có đối với các thị trường tài chính của chúng ta đang tan biến nhanh chóng.

Đây không chỉ là một sự sụp đổ. Mà nó là mối đe dọa toàn bộ tương lai của chúng ta – các nhà đầu tư, các công dân.

Có thể, nếu các công ty và các nhà môi giới lừa bịp được phát hiện tới lúc này là những đối tượng duy nhất thì sự sửng sốt và hoang mang trên thị trường có lẽ sẽ dần bớt đi.

Hoặc có lẽ, nếu các công ty nộp đơn xin phá sản gần đây nằm trong số những "con sâu bỏ rầu nồi canh" cuối cùng thì chúng ta có thể nhìn thấy ánh sáng cuối đường hầm. Nhưng không, những hồi chuông của sự phát giác mới chỉ vừa bắt đầu thôi!

Hãy xem xét các thực tế sau:

Cho đến nay, các nhà chức trách mới chỉ đưa ra những bằng chứng hạn chế về một vài nhà môi giới chính mà thôi. Nhưng họ đang thực hiện các cuộc điều tra mới về lỗi đánh giá trên diện rộng với hàng chục nhà môi giới chính trên Phố Wall.

Cho đến nay, chúng ta mới chỉ nghe về các vụ làm trái nguyên tắc kế toán ở một vài công ty. Nhưng thực tế, các thủ thuật bỉ ổi nhất lại đang được coi là "hợp pháp" dẫn đến kết luận không thể chối cãi đó là hàng nghìn công ty cũng đang làm tương tự.

Đến nay, chúng ta đã chứng kiến hàng trăm vụ phá sản của các công ty chào bán cổ phiếu ra công chúng. Nhưng còn hàng nghìn công ty nữa cũng có thể gặp rủi ro phá sản.

Có thể sẽ phải mất hàng tháng trời để phát hiện ra tất cả các vi phạm kế toán đó và để các công ty xin phá sản cuối cùng cũng phải thú nhận. Trong lúc đó, ngày qua ngày, các vụ phát giác và phá sản mới sẽ nhấn sâu hơn sự khủng hoảng niềm tin.

Là nhà đầu tư, các bạn sẽ cảm thấy phát chán và có lý do đúng thôi. Những gì bạn có thể chịu đựng được cũng có giới hạn mà thôi – đó là một tấm chắn tâm lý vô hình mà một khi đã bị vi phạm thì không thể lùi lại được. Trừ phi, điều gì đó được làm ngay bây giờ, nếu không niềm tin vào Phố Wall của thế hệ này sẽ bị phá hủy mãi mãi.

Điều gì có thể ngăn ngừa tương lai tối tăm đó?

Giá như tôi có thể nói với các bạn rằng các nhà chính trị đang sắp tạo nên sự khác biệt, thế nhưng quá nhiều người trong số họ lại lo ngại sẽ mất đi các đóng góp vận động cho mình từ Phố Wall hoặc quá lo lắng sẽ bị chỉ trích về sự suy giảm trong thị trường.

Tôi ước giá mà mình có thể khẳng định rằng các hãng chính trên Phố Wall sẽ tự nguyện sửa đổi. Nhưng thay vào đó, cho dù gần đây họ đã hứa hẹn rằng không bao giờ làm như thế, họ lại vẫn đang tranh thủ ghi điểm với các nhà vận động hành lang đầy quyền lực nhằm chèn ép bất kỳ pháp chế nào có thể gắn họ với các hứa hẹn đó.

Giá mà tôi có thể nói với các bạn rằng các nhà điều tiết của quốc gia sẽ thành công trong việc phát hiện các đối tượng làm ăn sai trái hoặc xây dựng được các quy định mới đảm bảo đối xử công bằng với các bạn. Nhưng sự thật là nhiều nhà điều tiết biết về các mâu thuẫn lợi ích từ nhiều năm rồi nhưng lại chẳng làm gì hết.

Tôi ước gì mình có thể nói với các bạn rằng thậm chí từng hãng môi giới sẽ phải dũng cảm đứng lên và nói: "Các anh đã đúng. Chúng tôi đã nói dối, lừa dối và ăn cắp hàng tỷ đô-la của các nhà đầu tư mà không hề bị mảy may nghi ngờ gì. Bây giờ, chúng tôi sẽ tự nguyện trả giá cho những vi phạm đó."

Nhưng không ai thú tội cả – ngay cả khi họ bị bắt quả tang. Không một ai có vẻ quan tâm rằng với mỗi sự phủ nhận và sự gây hoang mang, họ sẽ càng thuyết phục nhiều nhà đầu tư tin rằng Phố Wall chỉ là một sòng bạc lừa bịp mà thôi.

Hãy đối mặt với thực tế: Các nhà môi giới và các nhà lãnh đạo công ty lừa đảo không hề sợ quốc hội – họ nghĩ rằng quốc hội đã bị mua chuộc từ lâu rồi. Họ cũng chẳng sợ SEC. Hầu hết bọn họ coi SEC chỉ như hổ mất răng. Họ chẳng sợ NASD, một hiệp hội mà họ cho là chỉ dành cho các nhà môi giới lớn mà thôi.

Nhưng có một người khiến họ sợ: Một người nào đó chỉ cần nhấn vài nút trên điện thoại hoặc nhấn chuột máy tính thôi là có thể gây hại nghiêm trọng đến công cuộc kinh doanh của họ. Một người nào đó có thể khiến hầu hết các đối thủ cạnh tranh đáng sợ nhất của họ – số ít các hãng trung thực hoặc không bao giờ có ý định lừa đảo bạn – sẽ vượt xa họ.

Một người nào đó, kính thưa tất cả các quý vị, chính là bạn.

Giây phút mà bạn – và hàng nghìn nhà đầu tư khác quan tâm đến tương lai tài chính của quốc gia này – tự cảnh tỉnh mình, đó chính là lúc vẻ ngạo mạn của họ sẽ tan chảy.

Ngay lúc này, hầu hết các nhà môi giới và CEO lừa đảo có thể vẫn chưa quá lo lắng về bạn đâu. Họ nghĩ bạn là con cừu: quá nhút nhát, quá tự mãn, quá ngớ ngẩn khi sử dụng quyền năng đối với họ. Tôi muốn bạn chứng minh là họ sai. Tôi muốn bạn cùng tôi thực hiện sáu bước ngay bây giờ.

Hành động thứ nhất: Bây giờ, hãy bán ra các cổ phiếu dễ bị ảnh hưởng nhất!

Việc đó sẽ làm được nhiều điều hơn là bạn có thể tưởng tượng để trao nỗi sợ Chúa tới các CEO này. Tuy nhiên, để đạt được kết quả tốt nhất, hãy bán ra một cách thông minh, theo như các bước hướng dẫn của chúng tôi.

Hành động thứ hai: Hãy đảm bảo an toàn cho số tiền của bạn!

Hành động thứ ba: Hãy chuyển tài khoản của bạn đi! Nếu bạn thậm chí chỉ có một đô-la duy nhất được đầu tư với bất kỳ hãng môi giới nào được liệt kê trong "Đài tưởng niệm những kẻ ô danh", tôi cho rằng bạn cũng nên nghiêm túc cân nhắc việc đóng tài khoản của mình. Bạn sẽ làm được cho mình không chỉ một mà là hai điều tốt sau đây:

Một là qua việc rút tiền khỏi các hãng môi giới có hồ sơ xấu nhất, bạn sẽ tránh được mối nguy lợi dụng nhà đầu tư, tư vấn tồi, hoặc thậm chí cả việc gánh chịu những khó khăn tài chính của hãng đó.

Hai là hãy gửi tới hãng môi giới một thông điệp: “Hãy sửa chữa hành động của mình!”

Sau đó, chuyển các tài khoản của bạn sang một hãng được liệt kê trong “Đài tưởng niệm những người nổi tiếng”. Làm như vậy, bạn sẽ thỏa mãn với các hãng có hồ sơ dịch vụ tốt nhất và sẽ nhận được độ an toàn tốt nhất nữa.

Hành động thứ tư: Hãy bảo vệ tài sản của bạn! Hãy đảm bảo rằng bạn chỉ giữ các khoản đầu tư của mình ở nơi có thể bảo vệ bạn khỏi sự suy giảm.

Hành động thứ năm: Hãy chuẩn bị sẵn sàng từ bây giờ để có thể kiếm lời từ một đợt suy giảm sâu hơn.

Bước này không phải dành cho tất cả mọi người. Tuy nhiên, nếu bạn có đủ tiền để có thể gánh chịu thua lỗ và có đủ kỷ luật để tránh hành động quá mức thì bạn sẽ có cơ hội kiếm được các khoản lời đáng kể trong một đợt suy giảm của thị trường, với rủi ro chỉ giới hạn trong số tiền bạn đã đầu tư. Khi thị trường chạm đáy, bạn có thể có nhiều tiền hơn để đầu tư vào các công ty tốt nhất với mức giá rẻ nhất, giúp hỗ trợ một sự hồi phục lâu dài.

Hành động thứ sáu: Hãy tham gia cùng nhóm chúng tôi để ngừng lại việc lừa dối trên Phố Wall. Hãy ủng hộ lời kêu gọi của chúng tôi: “Bảo vệ các nhà đầu tư và khôi phục niềm tin!”

Ngoài ra, ủy ban của chúng tôi còn đang kêu gọi đề ra các cuộc cải cách kế toán có ảnh hưởng sâu rộng nhằm cho bạn thấy bức tranh chính xác hơn về tình hình tài chính của một công ty.

Chúng tôi yêu cầu rằng Ủy ban Các chuẩn mực kế toán liên bang (FASB) ngừng ngay việc buông lỏng luật lệ đối với ngành này, ngừng lại việc rút lui mỗi khi gặp phải sự phản kháng đối với các cải cách có ý nghĩa.

Chúng tôi yêu cầu tất cả các bên – các nhà lãnh đạo của các công ty, các kiểm toán viên, các ngân hàng đầu tư và các nhà môi giới – hãy ngay lập tức ngừng và từ bỏ bất kỳ hoặc tất cả các nhiệm vụ nào được thỏa hiệp bởi các mâu thuẫn về lợi ích. Trong số các hãng kế toán, việc đó có nghĩa là phải có sự phân định rõ ràng và rạch ròi giữa các nghiệp vụ tư vấn và kiểm toán. Đối với các hãng ở Phố Wall, việc đó có nghĩa là phải có sự phân định rõ ràng, công bằng và rạch ròi giữa các nghiệp vụ ngân hàng đầu tư và nghiên cứu.

Chúng tôi yêu cầu sự công khai hoàn toàn và cụ thể từ tất cả các hãng chưa tách rời nhân viên bán hàng khỏi các nhân viên nghiên cứu. Nếu họ có mâu thuẫn lợi ích, họ phải cho bạn biết mâu thuẫn đó là gì với tất cả các chi tiết thích hợp và cụ thể.

Chúng tôi yêu cầu công khai tất cả các rủi ro tiềm ẩn. Điều đó bao gồm việc cho biết tất cả về các khoản nợ, các cam kết cụ thể như chứng khoán phái sinh của họ. Nó cũng bao gồm việc cho bạn biết chính xác loại chứng khoán phái sinh nào là để bảo vệ và loại nào là để đầu cơ – như thế nào và bao nhiêu.

Chúng tôi mong muốn quốc hội, Chính phủ và các nhà điều tiết ủng hộ hoàn toàn các yêu cầu trên. Tuy nhiên, một khi chính phủ thực hiện phần việc của họ – thiết lập các nguyên tắc công bằng và đảm bảo bạn sẽ có tất cả các thông tin bạn cần để đưa ra các quyết định – thì chúng tôi yêu cầu chính phủ hãy để cho thị trường làm phần việc của nó. Bạn chính là thị trường. Nên về cơ bản, bạn có thể làm tốt hơn bất kỳ quan chức nào.

Các bước trên được đòi hỏi thực hiện bây giờ nhằm khôi phục niềm tin đối với thị trường. Trừ phi niềm tin được khôi phục, nếu không sự khủng hoảng niềm tin sẽ không chỉ tiếp tục vượt quá tầm kiểm soát mà còn có thể gây ảnh hưởng đến cơ hội hồi phục dần.

Một trong các cơ hội kiếm lời lớn nhất mà bạn sẽ có là mua được các công ty đúng thời điểm với giá chỉ bằng một phần so với giá trị đỉnh của họ. Nhưng liệu làm thế nào bạn có thể thực hiện được điều đó an toàn nếu toàn bộ thị trường vẫn là một nơi đầy rẫy sự tham nhũng và lừa gạt? Các cơ hội đầu tư lớn đó có thể không bao giờ trở thành hiện thực trừ phi chúng ta kết hợp các lực lượng và hành động ngay bây giờ.

Thông điệp trên đã đến với hàng trăm nghìn nhà đầu tư. Nhưng hàng triệu nhà đầu tư khác thì lại chẳng mảy may chú ý nó. Và đa phần các nhà lãnh đạo quốc gia cũng vậy.

ĐÀI TƯỞNG NIỆM NHỮNG NGƯỜI NỔI TIẾNG

Fidelity Brokerage Services (800-343-3548)

Edward D. Jones (314-515-4959)

Fedility – xếp hàng đầu về mặt có số lượng vụ kiện ít nhất đối với hãng; xếp mức B+ về độ bảo đảm; phí môi giới thấp; không đưa ra khuyến nghị mua đối với các công ty phá sản. Edward D. Jones –

xếp hạng ba về mặt có số lượng vụ kiện ít nhất đối với hãng; xếp mức B+ về độ bảo đảm; không khuyến nghị nên mua đối với các công ty phá sản; đã hạ mức đánh giá của một công ty từ mức "nên giữ" xuống "bán".

ĐÀI TƯỞNG NIỆM NHỮNG KẺ Ô DANH

Prudential Securities

Ameritrade

U.S. Bancorp Piper Jaffrey

Prudential – xếp hạng thấp nhất về mặt số lượng các vụ kiện đối với hãng so với 17 hãng bán lẻ lớn khác từ 1997-2001; công ty này đã không hạ mức đánh giá xuống mức "nên bán" đối với cổ phiếu của hai công ty bị phá sản vào năm 2002. Ameritrade – xếp hạng ở mức thấp thứ hai về mặt số lượng các vụ kiện đối với hãng; xếp hạng C- về độ bảo đảm. US Bancorp Piper Jaffrey – xếp ở mức thấp thứ ba về số lượng các vụ kiện chống lại công ty; đã đưa ra mức đánh giá "nên mua" và một mức đánh giá "nên giữ" đối với các công ty bị phá sản. Salomon Smith Barney – xếp hạng C về độ bảo đảm, đã đưa ra tám mức đánh giá "nên giữ" đối với các công ty phá sản.

BẢO VỆ CÁC NHÀ ĐẦU TƯ VÀ KHÔI PHỤC NIỀM TIN!

Quốc hội Mỹ, SEC, NASD, NYSE và các bang đều đã bắt đầu thực hiện những bước trên trong một nỗ lực nhằm khôi phục niềm tin trong các thị trường tài chính. Tuy nhiên, không may là hành động của họ vẫn còn ba thiếu sót:

Vấn đề 1: Đã muộn. Đối với nhiều nhà đầu tư trên thị trường ngày nay, hành động đó là quá ít, quá muộn. Các nhà đầu tư đã phải chịu lỗ tới hơn 10.000 tỷ đô-la, phần lớn là do sự lừa dối của Phố Main và Phố Wall. Điều này phải không bao giờ được phép xảy ra nữa.

Vấn đề 2: Sửa đổi mang tính hình thức. Mối nguy vẫn tiếp tục tồn tại khi các luật hoặc quy định mới chỉ chủ yếu nhằm vào các vấn đề dễ sửa chữa và thực hiện hầu hết các thay đổi bề ngoài, dễ hơn là vào các vấn đề quan trọng – nhưng khó hơn.

Vấn đề 3: Sự kháng cự của ngành. Nếu các đề xuất mới đi ngược lại với điều mà ngành này muốn thì các nguyên tắc sẽ bị nhấn chìm hoặc không có hiệu lực. Xem xét hồ sơ theo dõi cho thấy:

• Chỉ trong bốn năm tính đến cuối năm 2001, đã có 4.822 vụ kiện chống lại 612 hãng môi giới lớn nhất từ chính quyền các bang, SEC và các sở giao dịch. Tuy nhiên, dù có hoạt động đó, các vụ lợi dụng khách hàng vẫn chưa giảm xuống. Mà trái lại, số đơn thưa kiện và sự phản ánh mức độ lợi dụng khách hàng vẫn tiếp tục tăng lên.

• Cho dù có các hành động phối hợp của các nhà điều tiết và các cảnh báo lặp đi lặp lại từ vị cựu chủ tịch SEC, chủ tịch Cục Dự trữ Liên bang và nhiều người khác, thì vẫn không có chi nhánh hoặc cơ quan nào của chính phủ trong nước sẵn sàng hoặc thể hiện quyền lực để tiết chế sự vượt quá giới hạn của đợt bùng nổ vào những năm 1990 – chưa kể đến việc ngăn chặn tình trạng phá sản xảy ra sau đó.

Rõ ràng là các nhà điều tiết rất cần sự hỗ trợ. Họ không có – và có lẽ không bao giờ có – đủ tiền hoặc nhân viên để quản lý hàng trăm nghìn các nhân viên môi giới và hàng nghìn tỷ các giao dịch. Thay vào đó, những người bảo vệ tốt nhất của các nhà đầu tư lại chính là bản thân các nhà đầu tư, nhà điều tiết tốt nhất của thị trường chính là thị trường và nhà bào chế hiệu quả nhất của sự công bằng trong tài chính chính là khách hàng.

Các nhà đầu tư không thể đưa vào sử dụng điều này mà thiếu các thông tin và không may là các thông tin sẵn có dành cho các nhà đầu tư lại thường không đầy đủ. Rất nhiều đối tượng trong ngành tìm cách dựng lên một tấm màn che giấu nhằm "bảo vệ các nhà đầu tư" khỏi những gì họ cho rằng các nhà đầu tư không cần biết.

SỰ CẤP BÁCH ĐỐI VỚI BA LOẠI THÔNG TIN CẦN CÔNG KHAI CỦA CÁC NHÂN VIÊN MÔI GIỚI VÀ CÁC HÃNG MÔI GIỚI

Khi bạn nhận được một khoản vay từ ngân hàng, nhân viên cho vay được yêu cầu phải đưa ra những quy định đảm bảo tính hợp pháp của việc cho vay. Vậy mà, khi giao dịch với một nhân viên môi giới, bạn lại không nhận được thông tin công khai nào tương đương như "Cam kết về trách nhiệm pháp lý trong môi giới".

Trong một bản trình bày như vậy, nhân viên môi giới cần đưa ra cho bạn các thông tin thiết yếu về các lĩnh vực sau:

1. Lịch sử pháp lý của nhân viên môi giới và hãng môi giới. Khi mở một tài khoản môi giới, bạn sẽ được cung cấp ít nhất hoặc gần như không được cung cấp các thông tin sau:

• Lai lịch cá nhân hoặc lịch sử pháp lý của nhân viên môi giới của

bạn.

• Toàn bộ lịch sử về các vụ kiện của hãng môi giới của bạn.

• Con số định lượng liên quan đến các vụ kiện, như số lượng các vụ kiện trên mỗi tài khoản.

• So sánh giữa các chỉ số này với mức trung bình của ngành.

2. Cách hãng đưa ra các mức đánh giá cổ phiếu là như thế nào, cùng với hồ sơ theo dõi các nhân viên nghiên cứu của hãng. Hiện nay, khi nhận một báo cáo nghiên cứu hoặc một mức đánh giá từ hãng môi giới (ngay cả với các nguyên tắc đã được áp dụng gần đây), tức là:

• Bạn nhận được rất ít thông tin về các phương pháp của các chuyên gia – chưa kể đến bất kỳ ảnh hưởng nào bên ngoài có thể làm thiên lệch phân tích của họ.

• Bạn không nhận được đủ thông tin về bất kỳ khoản cho vay nào mà hãng môi giới hoặc chi nhánh của họ thực hiện đối với các công ty mà họ giới thiệu với bạn.

• Bạn không nhận được thông tin công khai nào về các mối quan hệ với ngân hàng đầu tư mà họ có thể có.

• Bạn khó có thể tập hợp tất cả lại thành một danh sách hoàn thiện về (a) các đánh giá cổ phiếu được phát hành từ một chuyên gia nghiên cứu cụ thể, (b) các đánh giá do hãng phát hành, hoặc (c) các đánh giá được phát hành về một công ty cụ thể.

Tóm lại, bạn không nhận được các thông tin mình cần để có thể đưa ra quyết định.

3. Mức độ ổn định tài chính của hãng. Thường là bạn không thể có được các thông tin liên quan về mức độ ổn định tài chính của hãng môi giới của mình vì các lý do sau:

• Các đại lý môi giới tư nhân thường không trực tiếp công khai các báo cáo tài chính đối với bạn.

• Các công ty tài chính giao dịch với công chúng, bao gồm các bộ phận môi giới, không báo cáo riêng các thông tin quan trọng về hoạt động môi giới mà bạn cần.

• Nếu bạn muốn có các dữ liệu quan trọng về tình hình tài chính

của các hãng tư hoặc công thì nguồn duy nhất là ở Washington D.C., văn phòng của SEC, và với mỗi yêu cầu, bạn chỉ có thể xin được thông tin về 10 hãng.

• SEC gần như không thể trợ giúp bạn được gì trong việc diễn giải các báo cáo và gần như không có bất kỳ tài liệu hướng dẫn nào về mức an toàn tài chính của các hãng môi giới.

• Các nhân viên môi giới sẽ cho bạn biết rất ít hoặc không cho biết gì về các rủi ro bạn có thể gặp phải trong trường hợp hãng phá sản.

CÁC TIÊU CHUẨN VÀ QUY TRÌNH CẤP THIẾT ĐỐI VỚI THÔNG TIN CÔNG KHAI HOÀN TOÀN

Với các nhân viên môi giới, bạn nên yêu cầu các thông tin sau:

1. Thông tin đầy đủ – trong bối cảnh và trong so sánh với các nhân viên môi giới và các hãng môi giới khác, bao gồm:

• Số lượng các vụ kiện trên mỗi tài khoản khách hàng.

• Tổng giá trị số tiền thưởng và phạt đối với hãng so sánh với tổng giá trị các chứng khoán khách hàng nắm giữ.

• Số lượng các phàn nàn được giải quyết so với tổng số lượng các phàn nàn nhận được.

2. Thông tin rõ ràng và dễ hiểu, được cung cấp vào lúc bán. Trên lý thuyết, nhiều thông tin công khai sẽ được cung cấp theo yêu cầu, nhưng trên thực tế, lại rất khó để có được. Thậm chí bạn còn không được cho biết là thông tin đó có tồn tại – chứ chưa nói tới việc bạn có thể có nó ở đâu. Các thông tin công khai cần được đưa cho bạn trước khi bạn mở tài khoản, với sự cập nhật ít nhất là hàng năm.

3. Các chương trình giáo dục công khai và giải thích tất cả các điểm quan trọng về rủi ro và các mặt hạn chế. Các nhà đầu tư nhận ra rằng các cổ phiếu có thể giảm giá trị. Điều không ai nói cho bạn biết chính là việc cổ phiếu của công ty tốt và có tên tuổi có thể giảm mạnh và nhanh chóng thường sẽ quét sạch một phần đáng kể khoản đầu tư của bạn trong một thời gian rất ngắn. Trong các trường hợp như vậy, các nhân viên môi giới phải thực hiện việc cảnh báo trước với bạn về các rủi ro này tốt hơn – rủi ro về các thủ thuật trong doanh thu, rủi ro trong phóng đại mức đánh giá, rủi ro về lỗi và rủi ro phá sản.

4. Các thông tin công khai dựa trên một bản câu hỏi theo chuẩn được dùng trong toàn ngành. Bạn sẽ có thể tìm hiểu các quy định và pháp chế mới về thông tin công khai. Trong thời gian chuyển tiếp, bạn có thể sử dụng chúng để yêu cầu các câu trả lời. Nếu không có được các câu trả lời, hãy đi giao dịch nơi khác.

5. Thông tin đầy đủ, bao gồm gần như tất cả các thông tin có sẵn đối với các nhà điều tiết và các cơ quan tự điều tiết liên quan đến kết quả hoạt động trước đây của các hãng hoặc cá nhân. Đó là kho tàng các thông tin vô giá không có sẵn đối với bạn hoặc rất khó để có được. Các ví dụ chủ yếu bao gồm dữ liệu về các đơn khiếu kiện được nộp nhưng không được giải quyết hoặc các yêu cầu được giải quyết trước khi thực hiện một quyết định, cộng thêm các dữ liệu khác do NASD, SEC, NYSE và các cơ quan điều tiết trên tất cả 50 bang nắm giữ.

Nguyên tắc bao trùm là nếu các nhà điều tiết có chúng thì bạn cũng phải được truy cập các thông tin đó. Họ không được giấu hoặc giữ chúng ở ngoài tầm với của bạn. Bạn đã trả tiền cho chúng với số tiền thuế của mình. Bạn cần có chúng để bảo vệ bản thân nói riêng và thị trường nói chung.

6. Áp dụng các quy định hiệu lực và chuẩn bị cho các khoản phạt nặng. Hiện nay, khi mở một tài khoản môi giới, bạn phải nhường đi nhiều quyền pháp lý bằng cách chấp thuận sự phân xử. Tuy nhiên, bí mật xấu xa của hệ thống phân xử chính là ngay cả nếu bạn thắng thế thì bạn cũng chỉ được nhận ít hơn 1/4 số tiền đáng được thanh toán. Điều này cần được quốc hội sửa đổi ngay lập tức. Trước khi số tiền được trao, nhân viên môi giới phải để ra một bên số tiền đó. Tối thiểu thì nhân viên môi giới cũng đã đưa ra được một giao kèo trung thực. Nếu nhóm người vận động trong ngành chặn pháp chế sửa đổi hệ thống phân xử lại thì các nhà đầu tư cần khôi phục quyền khởi kiện lên tòa án của mình.

Chương 18
Mất thăng bằng

Johnston và nhà tư vấn nói chuyện với nhau rất lâu về quá khứ và tương lai.

Họ có thể hội ý với nhau trong khi dùng món sushi tại quầy thức ăn hoặc gặp nhau trên phố trong những bữa tối cầu kỳ hơn. Họ mời cả Dulles, người đã đóng góp những hiểu biết sâu sắc về "ý thức chung của các nhà lãnh đạo Mỹ", và cả Tamara Belmont, người vẫn tiếp tục cập nhật cho họ biết về các kịch bản của cô, điều chỉnh lại khi các sự kiện thực tế bắt đầu bộc lộ.

"Tại sao", họ hỏi lẫn nhau, "các nhà lãnh đạo hàng đầu đất nước lại chống lại sự thay đổi nhỉ? Tại sao các nhà lãnh đạo này không thể nhìn thấy ánh sáng? Và ngay cả những người có thể thấy, tại sao họ cũng không hành động theo những gì mình thấy?"

Kết luận của họ: Những người ở gần trên đỉnh thế giới phải chịu áp lực về sự mất thăng bằng và sợ độ cao. Họ bị mất phương hướng, sợ bị rơi, thậm chí sợ phải nhìn xuống đất.

Từ trong tiềm thức sâu xa nhất, các nhà lãnh đạo này, ý thức được rằng họ đã leo quá cao, với nhiều gánh nặng quá lớn. Của cải đến với họ quá nhiều, quá nhanh. Họ cũng có quá nhiều nợ, nhưng lại không chịu chi trả những khoản nợ đó.

Tuy nhiên, đầu óc tỉnh táo của họ vẫn ngoan cố chống lại nhận thức đó giống như việc tránh nhìn xuống từ trên độ cao dốc đứng vậy.

Johnston tin rằng không bao giờ là quá muộn để thay đổi. Chắc chắn không bao giờ là quá muộn để khắc phục sự suy giảm, giảm thiểu độ thiệt hại trong dài hạn và phục hồi để đạt được tình trạng

sức khỏe tốt nhất sau đó. Thậm chí, ngay cả sau khi cuộc khủng hoảng đã và đang diễn ra, ông cảm thấy họ vẫn có nhiều cơ hội để phát hiện các rủi ro thật sự và thực hiện các bước khắc phục.

Tuy nhiên, Dulles, người lúc trước vẫn lạc quan, giờ lại trở nên hoài nghi hơn. Ông lo sợ Kịch bản B của Tamara dễ xảy ra hơn. Ông nói rằng, mỗi khi chính phủ cố gắng thúc đẩy nền kinh tế, thay vì khôi phục niềm tin thì họ lại khơi lại sự tự mãn của các nhà đầu tư. Các khoản tiền tiếp tục được ném vào. Sự ngờ vực lấn át niềm tin. Ông lập luận rằng nếu chính phủ vẫn tiếp tục con đường này, họ sẽ bị mất tín nhiệm, quyền lực và cuối cùng là bất kỳ sự kiểm soát có ý nghĩa nào.

Tất cả mọi người đều đang tranh luận không dứt về vấn đề này. Nhưng kể cả khi họ đang tranh luận, các thị trường thế giới vẫn tiếp tục lao dốc. Nhiều công ty tiếp tục phá sản. Tỷ lệ thất nghiệp tiếp tục tăng.

LỜI KÊU GỌI GIÚP ĐỠ CỦA PHỐ WALL

Các nhân vật từng lạc quan của Phố Wall trở nên u sầu hơn, những kẻ thiện chiến của Phố Wall nay cũng đã trở thành những kẻ hèn nhát.

Tuy vậy, hầu hết các nhà lãnh đạo về môi giới và ngân hàng vẫn tin rằng khi họ chứng minh cuộc khủng hoảng đang trở nên nghiêm trọng, Tổng thống Mỹ sẽ phê chuẩn một kế hoạch cứu trợ lớn và toàn diện. Họ tin rằng chính phủ Mỹ "có quyền lực" và rằng "ở đâu còn có ý chí, ở đó vẫn còn lối đi".

Các nhà lãnh đạo Phố Wall cảm thấy có trách nhiệm trong việc cử một đoàn đại biểu đến gặp tổng thống và thuyết phục ông ta tiến hành một cuộc cứu vãn thị trường đang sụt giảm – không chỉ thay mặt cho các công ty khổng lồ của Mỹ, trái tim và tâm hồn của nền kinh tế Mỹ, mà còn vì toàn bộ thế giới hiện đại nữa.

Khi thị trường cổ phiếu mới bị sụt giảm, họ đã nhất trí rằng sẽ khó mà thuyết phục tổng thống ra tay. Nhưng giờ đây, ngoài giá cổ phiếu, thì cả giá trái phiếu cũng đang giảm – không chỉ trái phiếu công ty mà cả trái phiếu Kho bạc Mỹ nữa.

Đây là bí ẩn lớn đối với tất cả mọi người. Đúng, bọn họ có thể hiểu được vì sao một số trái phiếu công ty giảm – chúng bị hạ mức đánh giá, và một số nhà phát hành trái phiếu đang bên bờ vực phá sản. Nhưng bọn họ không thể hiểu được tại sao giá trái phiếu Kho bạc Mỹ cũng giảm. Chính sự sụt giảm giá trái phiếu kho bạc này

đã làm dấy lên những lo ngại lớn nhất. Và chính điều này cuối cùng đã thúc đẩy hai hãng hàng đầu Phố Wall kiên quyết đề xuất cuộc gặp trực tiếp với tổng thống tại phòng Bầu dục.

Hãng đầu tiên là Harris & Jones, gần đây mới đổi tên thành HarrisJones. Điều không được bất kỳ ai biết đến trừ những người trong nội bộ, là hãng này đang lâm vào tình trạng khủng hoảng tài chính do các vụ kiện lớn và các đợt suy giảm không ngớt của thị trường.

Hãng thứ hai là MetroBank, cũng đang gặp căng thẳng tài chính, là một trong những hãng bị thất bại và vỡ nợ trong những năm gần đây.

Tuy vậy, không có lời đồn nào về các khó khăn tài chính của họ, nhưng lại có lời đồn rằng HarrisJones và MetroBank đang có ý định sáp nhập. Thật sự thì, mỗi hãng đều nhìn hãng còn lại như một vị cứu tinh, như một nguồn vốn mới vậy. Tuy nhiên, khi họ nhìn vào sổ sách của nhau qua một tấm kính phóng đại và có thể nhìn thấu các "mánh khóe kế toán phức tạp" của nhau thì rõ ràng là tổ chức quyền lực duy nhất còn lại có thể cung cấp số vốn cần thiết để cứu họ chính là Chính phủ Mỹ.

Ngoài ra, ngoài nhiệm vụ công khai của họ – là cứu vớt các thị trường và nền kinh tế – thì còn một nhiệm vụ thứ hai được che đậy – là cứu vớt chính bản thân họ. Nhân viên của họ liên lạc với nhân viên Nhà Trắng để tổ chức một cuộc họp khẩn cấp. Họ nằm trong số những tổ chức tài chính quyền lực nhất trên hành tinh và họ rất lo lắng tương lai của mình. Ngài tổng thống chắc chắn sẽ phải gặp họ thôi.

MỘT LỜI MỜI GÂY NGẠC NHIÊN

Vị bộ trưởng Bộ Tài chính cũng đang rất lo lắng. Mặc dù không bao giờ nói về điều đó trước công chúng, nhưng ông khá ý thức được các thủ thuật tài chính khiến thị trường cổ phiếu và trái phiếu có thể không ngóc đầu lên được.

Vị chủ tịch Cục Dự trữ Liên bang có nhiều mối lo ngại hơn. Ông cảm thấy mình đã làm tất cả những gì có thể trong phạm vi quyền lực để ngăn ngừa các tình huống mà giờ đây đang chống lại họ. Ông lo lắng rằng gần như tất cả các công cụ quyền lực của ông – tỷ lệ lãi suất thấp hơn, tăng nhanh nguồn cung tiền và nhiều thứ hơn thế – đã hoặc đang gãy vỡ hết.

Hai người đàn ông – vị bộ trưởng và vị chủ tịch – không có trách

nhiệm phải báo cáo chính thức với nhau. Vị bộ trưởng là một phần của chính quyền; còn vị chủ tịch thì không.

Để giảm khoảng cách đó, hai cá nhân này, có thể được coi là những nhà hoạch định chính sách kinh tế quyền lực nhất quốc gia, đã gặp gỡ không chính thức mỗi tuần một lần để trao đổi các thông tin và ý tưởng. Họ khác nhau về nhiều vấn đề, nhưng lại có rất ít sự bất đồng liên quan đến một nguyên tắc cơ bản:

Nếu không có những mối đe dọa tàn khốc đối với hệ thống tài chính thì tốt hơn hết là nên tránh các gói cứu trợ của chính phủ. Tuy nhiên, trong trường hợp khẩn cấp, sự can thiệp này lại là lựa chọn duy nhất.

Tuy nhiên, điều đó thể hiện một tình thế quan trọng: Cái gì tạo thành một "sự khẩn cấp thật sự về tài chính" và cái gì thì không?

Câu trả lời sẽ xoay quanh tâm lý của hầu hết các nhà đầu tư. Nếu công chúng yên lặng thì có thể là chưa khẩn cấp và một vài lời động viên là bí quyết trong trường hợp này. Tuy nhiên, nếu công chúng hoảng sợ thì bí quyết đó sẽ có ít cơ hội phát huy tác dụng, mà đòi hỏi những chiếc súng lớn – hàng trăm tỷ đô-la tiền mặt để bơm vào hệ thống hoặc hơn thế.

Cả vị bộ trưởng lẫn chủ tịch đều không muốn thế. Do đó, chìa khóa để giảm thiểu các vụ khẩn cấp chính là niềm tin, đặc biệt là niềm tin của nhà đầu tư. Làm thế nào họ có thể khôi phục niềm tin của nhà đầu tư? Làm thế nào họ có thể làm hồi sinh sự tín nhiệm đang bị nhạt phai của họ với tư cách là các nhà tạo lập chính sách kinh tế? Họ đã không có được câu trả lời.

Trong bối cảnh đó, một buổi chiều muộn thứ sáu, Oliver Dulles nhận được một cú điện thoại từ một người tự xưng là trợ lý điều hành của Bộ trưởng Tài chính. Anh ta truyền đạt lại lời mời cá nhân của vị bộ trưởng tới Paul E. Johnston, mời ông tham gia một cuộc họp ngắn của Bộ diễn ra vào cuối tuần – một cuộc họp mà nếu như mọi thứ diễn biến tốt đẹp sẽ có thể dẫn tới một cuộc họp tại Nhà Trắng vào sáng thứ hai.

Theo lời của người đàn ông đó thì Johnston đã nhận được sự ủng hộ lớn từ phía giới đầu tư. Bộ trưởng cần ông đóng góp các hiểu biết sâu sắc của mình đồng thời hỗ trợ chính quyền trong việc lấy lại niềm tin của giới đầu tư. "Tất cả các vấn đề liên quan đến niềm tin sẽ được đưa ra bàn thảo", anh ta nói, "và các kịch bản tương lai sẽ được thảo luận kỹ lưỡng".

“Chúng tôi tình cờ có một bản báo cáo mới về vấn đề đó”, Dulles reo lên, gần như một phản ứng bột phát. “Chúng tôi có thể mang bản báo cáo này theo không?”

Người trợ lý do dự một chút, nhưng lịch sự đáp lại: “Chắc chắn rồi, hãy mang theo báo cáo của các anh. Có thể là chúng ta cũng không cần dùng đến nó. Nhưng cũng không có hại gì nếu ngài Johnston mang nó theo phòng khi cần đến.”

Dulles nói lời cảm ơn một cách điềm tĩnh và khoan thai. Nhưng ngay sau khi gác máy, ông nhảy khỏi ghế của mình và vội vàng lao tới văn phòng của Johnston đến nỗi đâm sầm vào Tamara Belmont đang đi tới từ hướng ngược lại. “Hãy đến gặp tôi tại văn phòng sau ba phút nữa”, ông gào lên. “Bây giờ tôi phải nói chuyện với Paul trước đã.”

Johnston hết sức ngạc nhiên nhưng cũng rất bình tĩnh. Ông ngồi ngả ra sau và nhìn về phía cửa sổ. Cho tới giờ, chưa bao giờ ông cảm thấy họ gần Nhà Trắng đến vậy. Trong tâm trí ông, nó luôn cách xa hàng dặm – thậm chí cách xa hàng năm ánh sáng vậy. Ông nói với Dulles rằng ông sẽ nói về việc đề xuất cải cách Phố Wall của ông đang bị các nhà điều tiết chứng khoán phản đối rộng rãi. “Được”, Dulles nói, “nhưng ông đang quên một chi tiết quan trọng, khẩn cấp hơn, thứ mà chẳng bao lâu nữa sẽ làm nổ tung tâm trí họ”.

“Điều gì vậy?”

“Các rủi ro và lợi ích trong khủng hoảng! Hai kịch bản mà Belmont và nhóm của cô ấy đã tạo nên. Người của Bộ Tài chính mà tôi vừa nói chuyện thông báo họ sẽ bàn luận về các kịch bản tương lai. Thật phù hợp làm sao. Ông không thấy mối liên hệ sao? Đây chính là cơ hội mà chúng ta đang chờ đợi – cơ hội bắt đầu tiến trình vượt qua sự kháng cự, sự mất thăng bằng khi ở trên đỉnh.”

Các lập luận của Dulles cuối cùng cũng thắng thế và ông lại vội vã trở về văn phòng, nơi Tamara đang kiên nhẫn chờ.

“Có chuyện gì thế?”, cô hỏi, cố gắng che giấu nỗi lo sợ.

“Tài liệu của cô thế nào rồi?”

“Gần xong rồi.”

“Gần xong à? Tiếp đi! Còn thiếu gì nữa?”

“Chỉ còn phần kiểm tra sự thật, kiểm chứng, chỉnh sửa lại lần cuối. Không có gì quan trọng cả.”

“Cô có thể hoàn thành nó vào sáng chủ nhật này không?”

“Ông đùa đấy à? Vấn đề này rất lớn. Tôi cần ít nhất là một tuần!”, cô nói.

Ông nói với cô rằng đừng lo. Ông sẽ huy động toàn bộ văn phòng. Ông có thể yêu cầu cả sự hỗ trợ từ bên ngoài nếu cần. Ông thậm chí còn có thể dành thêm vài giờ nữa cho cô. Do đề nghị đó của ông, cô quyết định chia bản báo cáo thành ba phần và giao nhiệm vụ cho các trợ lý của mình, những người đã quen thuộc với dự án này.

Ngoài ra, Dulles cũng có một nhiệm vụ lớn: Hợp nhất hai bản báo cáo của ủy ban – “Bảo vệ các nhà đầu tư và khôi phục niềm tin” và “Các rủi ro và lợi ích của sự sụt giảm” – thành một bản thống nhất.

Vào 10 giờ 30 phút sáng thứ hai, khi Johnston chuẩn bị bước lên xe hơi tới Nhà Trắng, Dulles chạy xuống cầu thang để đuổi kịp ông và đưa cho ông bản báo cáo cuối cùng của ủy ban. Tên mới của nó là: “Các lợi ích từ khủng hoảng”.

Chương 19
Gói cứu trợ lớn

Sau một cuộc họp kín của Nhóm bảo vệ khỏi sự sụt giảm – bao gồm tổng thống, Bộ trưởng Tài chính, chủ tịch Quỹ Dự trữ liên bang và chủ tịch SEC – ba giám đốc hiện tại hoặc trước đây của Phố Wall được mời tham dự gồm có: CEO của HarrisJones, CEO của MetroBank và Paul E. Johnston, chủ tịch của CECAR. Bộ trưởng Tài chính là người chủ trì cuộc họp.

Bộ trưởng Tài chính: Thưa các quý vị, chúng ta đã đi đến một bước ngoặt lớn. Thị trường cổ phiếu đang sụt giảm và tất cả những nỗ lực chúng ta đã thực hiện để thúc đẩy nền kinh tế đều thất bại. Chúng ta đã thực hiện cắt giảm thuế, tuy nhiên việc làm này cũng không có mấy tác dụng. Cục Dự trữ Liên bang đã giảm tỷ lệ lãi suất xuống bằng không, nhưng cả hành động này cũng thất bại.

Mỉa mai thay, các nhà kinh tế của chúng ta vẫn tiếp tục nói rằng hầu hết các yếu tố cơ bản đều chỉ ra một sự phục hồi mạnh. Chúng ta có mức lạm phát và tỷ lệ lãi suất thấp nhất trong hàng thập kỷ. Chúng ta đã tăng thêm nhiều khả năng thanh toán bằng tiền mặt cho hệ thống ngân hàng hơn so với bất kỳ thời điểm nào trong 30 năm qua. Nhưng cho dù có những đợt tăng mạnh, thị trường cổ phiếu vẫn tiếp tục suy giảm.

Tuy nhiên, điều mà hầu hết mọi người không nhận ra và là mối đe dọa lớn hơn lại không phải là thị trường cổ phiếu. Mà là thị trường trái phiếu và cuối cùng chính là đồng đô-la. Tuy nhiên, lúc này, hãy để tôi tập trung sự chú ý của các vị vào ảnh hưởng của thị trường cổ phiếu tới nền kinh tế.

Tất cả chúng ta đều nhớ rằng vài năm trước đây, hàng triệu người Mỹ mở bản kê tài khoản môi giới của mình, đột nhiên cảm thấy giàu có và sử dụng các khoản lợi nhuận trên giấy của mình vào

bất động sản, xe hơi, đồ dùng công nghệ cao và nhiều thứ khác nữa. Người tiêu dùng là trụ cột sức mạnh cuối cùng của nền kinh tế.

Giờ đây, hầu hết họ thậm chí còn chẳng buồn mở bảng kê tài khoản môi giới nữa, và e rằng cho dù họ vẫn đang tạm thời mua vào, nhưng chẳng mấy chốc họ cũng có thể đột ngột rút. Điều lo ngại của chúng ta ở đây là việc giảm giá trị đối với danh mục cổ phiếu có thể khiến họ thấy sợ hãi và rút cột trụ cuối cùng đó ra khỏi quốc gia, đó là tia hy vọng hồi phục cuối cùng. Thực tế, nhiều việc làm đã bị mất, trị giá thuần hộ gia đình đã giảm 1.400 tỷ đô-la trong quý gần đây nhất. Người Mỹ đang nghèo đi.

Do vậy, hôm nay chúng ta phải đương đầu với hàng loạt các câu hỏi cấp thiết và chưa từng có tiền lệ: Chúng ta có đang thật sự ở trong tình trạng khẩn cấp về tài chính không – liệu đã đến lúc cần phải tuyên bố cuộc chiến chống lại thị trường cổ phiếu hỗn loạn và nền kinh tế yếu kém hay chưa?

Nếu câu trả lời là "có" thì câu hỏi tiếp theo là: Liệu chúng ta có thể không sử dụng các công cụ truyền thống không? Hay chúng ta buộc phải dùng các vũ khí phi truyền thống? Cụ thể là, chúng ta có nên bỏ qua các quy trình hoạt động theo chuẩn và trực tiếp rót các quỹ chung vào két tiền của các tập đoàn lớn của Mỹ thông qua việc mua trực tiếp chứng khoán của họ không? Chúng ta có nên mua cổ phiếu để đẩy chỉ số Dow không?

Chủ tịch FED: Tôi cho rằng đây không phải một tình trạng khẩn cấp. Chúng ta có các vụ phá sản, nhưng điều đó không hề mới. Chúng ta có các cổ phiếu và trái phiếu đang giảm giá. Điều đó cũng xảy ra nhiều lần trước đây. Mặc dù chưa nói chuyện với các thành viên ủy ban hoặc các thành viên của FOMC (Ủy ban Thị trường Mở liên bang) trong vài ngày qua, nhưng tôi vẫn biết chắc chắn họ sẽ nói điều gì nếu có mặt ở đây ngày hôm nay.

Bộ trưởng Tài chính: Điều gì vậy?

Chủ tịch FED: Có thể sẽ có một số bất đồng ý kiến liên quan đến câu hỏi trước – liệu đây là tình trạng khẩn cấp hay chưa? Tuy nhiên, có thể cũng sẽ không có sự bất đồng nào về cơ chế tốt nhất để phản ứng lại bất kỳ sự khẩn cấp nào: Họ có thể cứng rắn thúc giục tất cả các quỹ cần được rót qua các kênh tiêu chuẩn của FED – mà cụ thể là qua hệ thống ngân hàng. Họ sẽ lạnh lùng cảnh báo chống lại bất kỳ cố gắng nào nhằm bỏ qua hệ thống ngân hàng, để mua cổ phiếu phổ thông. Các động thái cực đoan đó có thể được

xem là vừa không cần thiết lại vừa nguy hiểm.

Tổng thống: Nguy hiểm như thế nào?

Chủ tịch FED: Để minh họa cho các mối nguy hiểm, tôi sẽ đưa ngài trở lại nước Nhật vào thời điểm giữa tháng 9/2002. Đó là khi có thông báo rằng Ngân hàng Nhật Bản sắp mua các cổ phiếu trên sàn giao dịch Chứng khoán Tokyo nhằm thúc đẩy thị trường và giúp hỗ trợ danh mục cổ phiếu của các ngân hàng Nhật đang bên bờ vực phá sản. Chỉ số Nikkei tăng khá. Nhưng chỉ vài ngày sau, thứ sáu ngày 20/9, thị trường trái phiếu chính phủ Nhật Bản đã sụt giảm. Đây thật sự là lần đầu tiên họ không thể tìm đủ các nhà tham gia đấu giá trái phiếu của họ! Đợt đấu giá trái phiếu chính phủ của nền kinh tế quyền lực thứ hai trên thế giới đã bị thất bại!

Các nhà đầu tư trái phiếu Nhật Bản đã thực hiện một cuộc biểu tình. Các nhà đầu tư – ở Nhật và trên thế giới – đã quyết định rằng họ không muốn cho một chính phủ sắp dùng số tiền đó để mua các cổ phiếu đang sụt giảm vay thêm.

Gần một tuần sau, ngày 26/9/2002, tất cả thị trường cổ phiếu đã hồi phục vì thông báo trước đó của chính phủ không còn nữa.

Thưa quý vị, các vị có nhận ra điều đó có liên quan như thế nào – và đáng ngại như thế nào – không? Tôi nhắc lại: Nền kinh tế có quyền lực lớn thứ hai thế giới không thể tìm đủ người mua trái phiếu chính phủ của họ?!

Hãy thận trọng: Nếu hôm nay các vị yêu cầu chúng tôi hành động giống như vậy – nếu tôi và các thành viên khác chỉ thị cho Cục Dự trữ Liên bang tại New York và mua vào các cổ phiếu phổ thông thay mặt cho Chính phủ Mỹ – thì chúng ta chắc chắn sẽ phải đối mặt với một số phận giống như vậy mà thôi.

Đây là lý do tại sao về cơ bản tôi lại phản đối sự can thiệp trực tiếp và tại sao tôi đề xuất rằng trước tiên chúng ta phải tìm cách xác định các nguyên nhân ẩn chứa của sự suy giảm thị trường và sau đó cân nhắc về sự can thiệp – nhưng chỉ thông qua các kênh truyền thống.

(Các CEO của HarrisJones và MetroBank thì thầm phản đối và lắc đầu. Họ thấy không còn thời gian nghiên cứu. Họ cho rằng thậm chí còn không có đủ thời gian để bơm tiền qua các kênh thông thường. Thay vào đó, một sự can thiệp trực tiếp trên quy mô lớn của chính phủ chính là điều họ thỉnh cầu lúc này.)

MetroBank: Với tất cả sự kính trọng của tôi, thưa ngài chủ tịch, tôi nghi ngờ về sự liên quan giữa tình trạng của chúng ta và trải nghiệm của Nhật Bản mà ngài vừa mô tả với chúng tôi. Nhật Bản đã trải qua 12 năm suy thoái; chúng ta thì không. Các ngân hàng của họ ở trong tình trạng rối ren; còn các ngân hàng của chúng ta thì không.

Bên cạnh đó, chúng tôi đã biết được điều gì khiến thị trường suy giảm. Đó là vì sự suy giảm niềm tin của nhà đầu tư. Củng cố lại niềm tin của nhà đầu tư hay Chính phủ Mỹ đầy quyền lực ngậm số tiền của mình lại để bắt đầu mua cổ phiếu – cách nào tốt hơn? Chúng ta có quyền lực. Chúng ta có nguồn lực. Nếu có lúc nào đó, khoảnh khắc nào đó – trong lịch sử để có thể thực hiện quyền lực đó một cách khôn ngoan thì đó chính là lúc này.

Chúng ta đang phải đối mặt với khoản lỗ 6.000 tỷ đô-la trong tổng giá trị các cổ phiếu niêm yết trên sàn Nasdaq, cộng thêm khoản lỗ 4.500 tỷ đô-la nữa đối với các cổ phiếu niêm yết trên Sàn giao dịch chứng khoán New York, tổng cộng là 10.500 tỷ đô-la. Đây chính là thứ làm xói mòn niềm tin vào thị trường cổ phiếu. Đây chính là thứ gặm mòn nền kinh tế!

Bây giờ, hãy thử xem xét kết quả cuối cùng nếu điều này còn tiếp tục xảy ra. Có lẽ sẽ là một sự suy giảm sâu hơn, thậm chí là suy thoái. Một mức thâm hụt ngân sách ngoài tầm kiểm soát, có thể cộng thêm cả – tôi dám nói rằng, có thể cả các vụ tan chảy trong các thị trường tài chính khác. Liệu chúng ta có sẵn sàng chịu đựng tất cả các rủi ro đó không? Liệu chúng ta có sẵn sàng chịu đựng rủi ro ảnh hưởng tới quốc phòng đất nước không? Tất nhiên là không.

Theo ý kiến của tôi, chúng ta không thể phí phạm thời gian nữa cho việc tìm kiếm vô nghĩa các nguyên nhân. Chúng ta phải hành động – hành động ngay lập tức.

Johnston: Tôi sẽ rất vui lòng nếu được biết các dự định của anh. Tuy nhiên, tôi muốn làm rõ ngay từ đầu rằng các ảnh hưởng thật sự đằng sau sự suy giảm thị trường cổ phiếu không phải như những gì anh nghĩ. Bong bóng thị trường cổ phiếu và, tôi có thể lập luận rằng, cả bong bóng kinh tế nữa phần lớn đều được xây dựng trên cơ sở lừa dối. Để hạ chúng xuống, anh không cần một sự kiện kinh tế như là suy giảm. Anh thậm chí không cần đến một sự kiện bên ngoài như một cuộc tấn công khủng bố hay chiến tranh. Tất cả những gì cần để lật đổ trò bập bênh này là sự bắt buộc biểu lộ chính nó: Sự thật về doanh thu, ngân sách, nền kinh

tế. Khi sự thật lộ ra, dĩ nhiên, sẽ có sự sa sút. Nhưng nếu không khôi phục sự thật, anh sẽ không bao giờ khôi phục được niềm tin.

(Johnston liếc quanh phòng để xem phản ứng của mọi người thế nào, nhưng có vẻ như những nhận xét như đang rơi vào tai những kẻ điếc vậy.)

Vẻ ngoài đầy quyền lực của Enron đã ngụy trang cho một loạt lời nói dối của nó. Ngay khi vẻ ngoài này hạ xuống, quyền lực của nó cũng biến mất chỉ trong giây lát. Vẻ ngoài đầy quyền lực của WorldCom thậm chí còn che giấu một loạt những lời nói dối lớn hơn. Cuối cùng, khi sự thật được làm sáng tỏ, quyền lực của họ cũng tan biến.

Bây giờ, tôi xin hỏi: Bao nhiêu phần trong ngân sách liên bang được che đậy bằng những mánh khóe kế toán kiểu Enron? Bao nhiêu phần trong nền kinh tế được hỗ trợ bằng các cột chống đó?

Bộ trưởng Tài chính: Tất cả chúng ta đều biết về khoản khai quá 3 tỷ đô-la trong doanh thu của WorldCom. Chúng ta biết khá rõ rằng khoản tiền 3 tỷ đô-la đó là vụ gian lận lớn nhất trong lịch sử các doanh nghiệp của nước Mỹ. Nhưng các nhà điều tiết cũng đã thực hiện các bước vững chắc để ngăn ngừa điều đó trong tương lai. Ý anh là gì?

Johnston: Xin thứ lỗi khi tôi phải đính chính lại con số này, nhưng khoản gian lận 3 tỷ đô-la được phát hiện lúc đầu chẳng mấy chốc trở thành 4 tỷ đô-la, 7 tỷ đô-la, rồi gần 9 tỷ đô la và vẫn đang tăng cao. Mỗi dấu vết lại dẫn đến việc phát hiện ra những hành vi phạm pháp ngày càng nghiêm trọng hơn. Ý tôi là đây cũng là thứ mà chúng ta đang phát hiện ra ở quy mô lớn hơn, trong hệ thống kế toán của các cơ quan chính phủ, trong nền kinh tế, trong ngành bảo hiểm và ngân hàng. Chúng ta mới chỉ chạm vào phần nổi của tảng băng thôi. Vẫn còn vô số những khám phá khác ở phía trước.

Tất cả chúng ta đều biết rằng mình đang sống trong một thế giới không hoàn hảo. Chúng ta chấp nhận sự thật rằng sẽ luôn có những con sâu làm rầu nồi canh. Nhưng đó không phải là vấn đề chính. Vấn đề chính là tất cả các hành vi phạm pháp đó đã và đang được coi là "hoàn toàn hợp pháp". Và trong lĩnh vực đó, các mánh khóe đang lan tràn. Nếu nó hợp pháp, có nghĩa là hầu hết các công ty ở Mỹ đều có cơ hội lợi dụng nó. Đó là một trong các lý do chính khiến thị trường cổ phiếu đang sụt giảm, đồng thời cũng là lý do tại sao 10.500 tỷ đô-la biến mất.

Tổng thống: Điều mà tôi chưa hiểu là chúng đi đâu? Tất cả số tiền đó đã đi đâu? Có phải chúng rơi vào bất động sản? Có phải chúng rơi vào trái phiếu? Hay chúng được đưa ra nước ngoài?

Johnston: Thật sự thì, tôi nghĩ số tiền đó hầu như không đi đâu cả.

Tổng thống: Cái gì? Tại sao lại không?

Johnston: Vì nó chưa bao giờ có. Số tiền đó phần lớn là tưởng tượng, là bong bóng. Một khoản tiền lớn cổ phiếu Internet, cổ phiếu công nghệ, cổ phiếu viễn thông và thậm chí nhiều cổ phiếu công nghiệp khác nữa – đều không có thực, không phải là các tài sản hoặc lợi nhuận thực, hoặc thường là, thậm chí doanh thu đằng sau chúng. Chúng ta có các cổ phiếu đang được bán gấp 3 hoặc 400 lần doanh thu. Không phải 3 – 400 lần khoản lãi nhé, mà là doanh thu! Nhiều công ty trong số này không có bất kỳ khoản lãi nào. Nhưng chúng vẫn được tung hô là "những công ty lớn dẫn đầu nền kinh tế mới".

Hàng triệu người Mỹ mà ngài bộ trưởng nhắc đến lúc nãy, những người từng nhìn vào bảng kê tài khoản môi giới của mình và thấy các con số ngày càng lớn – thì thực chất các con số đó là gì vậy? Chúng chỉ là ảo ảnh. Chúng chỉ là các khoản lãi trên giấy mà thôi. Tệ hơn, các khoản lãi trên giấy này lại được dựa trên các khoản lãi làm từ giấy bồi, được tạo ra bởi tầng tầng lớp lớp những lời nói dối.

Tầng nói dối đầu tiên là các CEO, những người đã thổi phồng và xuyên tạc về các khoản lãi, che giấu các khoản lỗ, chôn vùi các khoản nợ – thường là núp dưới chiếc ô pháp lý "kế toán theo GAAP". Tầng nói dối thứ hai được bổ sung từ các kiểm toán viên, những người xác nhận tầng nói dối thứ nhất với con dấu "xác nhận có sức khỏe tốt". Tầng nói dối thứ ba được tạo ra từ các hãng tư vấn trên Phố Wall, những người chấp nhận các con số về khoản lãi được xuyên tạc trên là cẩm nang, sau đó thổi phồng các công ty này cùng các báo cáo sai lệch dưới tiêu đề "các mức đánh giá". Và đừng quên tầng nói dối thứ tư được bổ sung từ các nhân viên môi giới dựa trên phí hoa hồng và các nhà hoạch định tài chính dưới cái tên "tư vấn viên", tất cả những thứ đó chỉ là những mánh khóe bán hàng được ngụy trang mà thôi.

SEC: Chúng tôi đang giải quyết tất cả những vấn đề đó. Tính đến ngày 15/8/2002, các CEO của 691 công ty lớn tại Mỹ đã cùng ký vào Sắc lệnh Ủy ban Số 4-460, xác nhận độ chính xác trong các báo cáo của họ. Sau đó, có thêm 237 CEO nữa ký. Đó thật sự là một

chương rất đáng buồn trong lịch sử các công ty Mỹ, nhưng tôi vui lòng được thông báo rằng chương đó đã hầu như kết thúc.

Johnston: Xin phép cho tôi có ý kiến khác.

Vẫn còn các sự lừa dối đang lan rộng gắn với các công ty con trong và ngoài nước. Vẫn còn những sự cường điệu gắn với các quỹ lương hưu của nhân viên. Vẫn còn các rủi ro không thể đo lường – và các khoản lỗ tiềm ẩn – dưới nhiều dạng nợ và chứng khoán phái sinh. Hàng trăm CEO đã ký vào bản chứng nhận đó vẫn tiếp tục tham gia thực hiện các hành động sai trái đó.

Hôm nay, tôi có mang theo bản trình bày về các hiểu biết, được tập hợp từ một số trí óc thông minh nhất của đất nước về vấn đề các thị trường sụt giảm, đó có thể là các kết quả, và là những gì chính phủ nên làm – hoặc không nên làm – để ứng phó với tình trạng hiện thời. Sau khi kết thúc buổi họp, tôi sẽ gửi bản sao đến nhân viên của các vị. Bản trình bày này có tiêu đề: "Các lợi ích từ khủng hoảng".

Tôi xin các quý vị đừng vội phán xét, đừng giả định rằng bằng mọi giá phải ngừng lại tất cả các vụ sụt giảm, và rằng phải chống lại tất cả các đợt suy thoái, bất kể chi phí như thế nào. Thay vào đó, tôi muốn mời tất cả các quý vị có mặt ở đây ngày hôm nay xem xét bản báo cáo này để khám phá ra những lợi ích trong sự sụt giảm.

Tổng thống: Ông Johnston, tôi hiểu việc ông tham gia với chúng tôi ngày hôm nay là để đưa ra đóng góp của mình trong việc làm thế nào để củng cố niềm tin của nhà đầu tư, và tôi cho rằng ông đã sẵn sàng trình bày đóng góp của mình vào mục tiêu đó. Tuy nhiên, tôi không hiểu ông có ý gì với "các lợi ích của sự sụt giảm". Tôi không thấy được chúng thích hợp với mục tiêu đó như thế nào.

MetroBank: Thưa ngài tổng thống, tôi nghĩ là ngài nói đúng. Chúng ta có mặt ở đây hôm nay là để tìm cách hỗ trợ thị trường, trợ vốn cho một số người chơi chủ chốt, khích lệ niềm tin của nhà đầu tư, nhưng các mục tiêu của ngài Johnston có vẻ như đang đi lạc đề. Ông ấy nói về "các lợi ích từ khủng hoảng". Nhưng ngay bản thân những từ ấy đã phi lý rồi. Những lợi ích nào có thể bắt nguồn từ một sự sụt giảm? Chúng ta hãy cùng quay lại chủ đề chính đi thôi.

Tổng thống: Đúng! Có phải chúng ta đang nói rằng bong bóng nảy sinh phần lớn là do sự sùng bái mù quáng các số liệu kế toán

không? Nếu đó là vấn đề lớn của chúng ta, và phần còn lại của nền kinh tế về cơ bản là vững mạnh, vậy thì chúng ta đang lo lắng về điều gì? Có phải chúng ta lo lắng rằng các cải cách của mình đến nay vẫn chưa đủ tốt? Được thôi. Vậy thì chúng ta sẽ thông qua pháp lệnh về cải cách. Tôi đã ký Đạo luật Cải cách Kế toán 2002 rồi đấy. Tôi sẽ vui lòng ký thêm một đạo luật cải cách khác ngay bây giờ. Mỗi lần chúng ta làm như vậy, nó sẽ giúp khôi phục thêm niềm tin.

Johnston: Tôi ước mọi thứ dễ dàng như vậy. Nhưng những phát giác về gian lận kế toán lại chỉ là cò súng – thiết bị để làm nổ bong bóng. Trong những năm qua, chúng ta đã nhận ra một loạt rạn nứt trong nền kinh tế của mình. Đây là những vết nứt mà ít người nghĩ tới trong những thời kỳ tốt đẹp, nhưng lại là mối đe dọa bùng nổ mãnh liệt trong những thời kỳ xấu. Đầu tiên là ngân sách. Nếu ngân sách về cơ bản là dồi dào, chúng ta có thể thoải mái chi tiêu thêm một chút từ số tiền thuế. Nhưng không may, đó hoàn toàn không phải là trường hợp thực tế. Ngoài khoản thâm hụt chính thức ước tính 150 tới 200 tỷ đô-la, chúng ta còn có một khoản thâm hụt ngoài báo cáo ít nhất là 600 tỷ đô-la, theo số liệu về dòng tiền các quỹ của FED.

Trước mắt, Văn phòng về Quản lý và Ngân sách (OMB) ước tính rằng chúng ta sẽ phải đối mặt với hàng trăm tỷ đô-la nữa trong các khoản tăng thâm hụt trong tương lai nếu các khoản lãi của công ty và nền kinh tế vẫn tiếp tục trượt dốc. Tất cả nói lên rằng, giữa những số liệu của FED và các kịch bản tương lai của OMB, các vị có thể sẽ phải bàn thảo mỗi năm về các khoản thâm hụt vượt quá cả nghìn tỷ đô-la !

Như các vị đã biết, riêng OMB cũng báo cáo rằng có thể có hàng trăm tỷ bị thất thoát trong toàn bộ các lỗi kế toán của nhiều ban ngành và cơ quan chính phủ.

Tổng thống: Điều đó có chính xác không?

Bộ trưởng Tài chính: Tôi e rằng có.

Johnston: Trong bối cảnh này, sẽ là không thể hiểu được nếu ngài có thể mua các cổ phiếu bằng tiền liên bang mà lại không làm phá hủy hoàn toàn niềm tin vốn đã đang mỏng manh của các nhà đầu tư trái phiếu. Rồi sau đó, chắc chắn ngài sẽ phải đối mặt với thất bại trong đấu giá trái phiếu như Nhật Bản đã trải qua vào tháng 9/2002.

(Tổng thống liếc nhìn về phía Bộ trưởng Tài chính, người đang im lặng gật gật đầu tỏ vẻ tán thành.)

Rủi ro thứ hai mà chúng ta đã nhận ra được là thị trường chứng khoán chính phủ, thị trường phản ánh các khoản thâm hụt. Hãy nhìn lại chuỗi các sự kiện: Khi càng có nhiều công ty báo cáo tình hình lãi xấu, thì các nhà đầu tư càng muốn rời bỏ các cổ phiếu và đổ sang đầu tư trái phiếu công ty. Sau đó, khi càng nhiều công ty bắt đầu phá sản, các nhà đầu tư lại bỏ các trái phiếu công ty và đổ sang mua trái phiếu chính phủ. Lúc này, các nhà đầu tư lo lắng rằng chúng ta sẽ thực hiện chính xác những gì được đề xuất ở đây ngày hôm nay và họ lại muốn né tránh trái phiếu chính phủ. Chúng ta đã chịu đựng nhiều sự vỡ nợ. Chúng ta không thể chịu đựng thêm sự vỡ nợ trong trái phiếu chính phủ nữa.

Tôi tin rằng mọi người vẫn nhớ điều gì đã xảy ra vào năm 1980.

Bộ trưởng Tài chính: Nhưng đó là giai đoạn lạm phát mà, giai đoạn bất lợi đối với trái phiếu. Còn đây lại là giai đoạn giảm phát, giai đoạn tốt cho trái phiếu.

Johnston: Nhưng nếu những người nắm giữ các chứng khoán chính phủ cần tiền mặt hoặc lo sợ vỡ nợ, họ sẽ bán ra bất kể lạm phát hay giảm phát.

Nhân tố rủi ro thứ ba là đồng đô-la. Đồng đô-la đã tăng giá trong nhiều năm rồi, vì vậy người ta luôn giả định rằng đồng đô la mạnh và không có rủi ro nào. Không đúng. Các nhà đầu tư nước ngoài nắm giữ gần 1.000 tỷ đô-la trong kho bạc và chứng khoán hãng. Họ nắm giữ 2.900 tỷ đô-la các cổ phiếu Mỹ. Ngoài ra, họ còn nắm giữ 8.000 tỷ đô-la các tài sản khác ở Mỹ. Họ là chủ sở hữu lớn nhất trong hầu hết các danh mục tài sản của chúng ta – lớn hơn cả các ngân hàng, các nhà bảo hiểm nội địa, hoặc bất kỳ khu vực nội địa nào khác. Nếu ngài làm bất kỳ điều gì phá hủy hoàn toàn niềm tin của họ, nếu ngài làm họ hoảng sợ theo bất cứ cách nào thì hãy coi chừng điều dưới đây.

RỦI RO CỦA SỰ GIẢM GIÁ ĐỒNG ĐÔ-LA

Tổng thống: Căn cứ vào việc đồng đô-la đang rất cao như vậy, chúng ta vẫn không thể để cho nó giảm một chút sao? Đây có thật sự là một rủi ro phổ biến không?

Bộ trưởng Tài chính: Ông Johnston cũng có lý của ông ấy. Hãy nhớ lại hồi năm 2002, kỳ nghỉ cuối tuần cuối cùng của tháng 9. Ngài còn nhớ chứ: các cuộc họp của Quỹ Tiền tệ Quốc tế ở D.C. mà

chúng ta đã tham dự. Các chuyên gia của họ đã nói những gì? Các chuyên gia của chúng ta đã nói gì? Tất cả bọn họ đều nói một thứ giống nhau. Bọn họ nói rằng mối đe dọa lớn nhất đối với nền kinh tế toàn cầu không phải là Argentina hay Brazil, mà là chúng ta. Đó là rủi ro về một cuộc suy thoái của Mỹ sẽ kéo toàn bộ thế giới xuống – một thế giới đang ở bên bờ vực thẳm, bắt đầu sụp đổ ở một số khu vực và lĩnh vực rồi. Đó là rủi ro về sự sụt giảm của đồng đô-la do các khoản thâm hụt thương mại của chúng ta, sự dựa dẫm vào vốn nước ngoài của chúng ta. Đó là rủi ro từ thị trường tài chính của chúng ta, nguồn gốc của hầu hết số vốn thế giới, có thể sẽ cạn kiệt.

Hãy nghĩ theo cách này: ngay tại nước Mỹ, đối với những người dân thường trú, có những điều chúng ta đã làm và có thể làm để tác động đến hành vi đầu tư của họ. Chúng ta tăng thêm tiền trong túi họ bằng cách cắt giảm thuế để họ có thể chi tiêu nhiều hơn, hoặc mua thêm nhiều cổ phiếu và trái phiếu hơn. Chúng ta hạ tỷ lệ lãi suất để họ có thể tái cơ cấu các khoản thế chấp của mình, rút thêm tiền mặt ra khỏi số vốn nhà ở, và có thể sử dụng một số tiền trong đó để mua tiếp các cổ phiếu và trái phiếu. Nếu các công cụ này không có tác dụng ở đây, hãy tưởng tượng xem điều gì sẽ xảy ra đối với các nhà đầu tư nước ngoài có sở hữu các tài sản Mỹ! Chúng ta thậm chí chưa từng có các công cụ ảnh hưởng như vậy đối với họ. Nếu họ bắt đầu bán, chúng ta hoàn toàn không thể làm gì được. Điều đó có thể khiến thị trường cổ phiếu của chúng ta chóng chết, và tệ hơn là cả thị trường trái phiếu nữa.

Johnston: Cảm ơn ngài Bộ trưởng. Rủi ro thứ tư chúng ta đã nhận ra là bất động sản. Tôi lại quay lại câu hỏi lúc nãy: tất cả số tiền từ thị trường cổ phiếu đã đi đâu? Vâng, về mặt nào đó thì rất nhiều người nói rằng đa phần số tiền đó đi vào bất động sản. Điều này chỉ đúng một phần. Nguồn tiền chính cho bất động sản lại thường là từ nợ thế chấp, và hiện nay chúng ta có mức nợ thế chấp lên tới 6.000 tỷ đô-la. Nhưng nó không tăng thêm nữa. Lúc này, khi lĩnh vực này đang yếu đi, và nếu nó vẫn tiếp tục như vậy thì ngài có thể sẽ phải chào tạm biệt sự hồi phục. Thay vào đó, hãy đón chào sự suy giảm kinh niên, có lẽ thậm chí cả sự suy thoái.

Còn có loại rủi ro thứ năm – đó là chứng khoán phái sinh. Chúng tôi không thể nói nhiều về chúng, nhưng nó chính là yếu tố chứa đựng trung tâm của vấn đề. Đó gần như một loại rủi ro không được biết đến. Tất cả những gì chúng ta biết về nó là khía cạnh tổng giá trị mệnh giá, thứ mà nếu phóng đại, nó có thể đạt gần 50.000 tỷ đô-la tại Mỹ và có lẽ 60.000 tỷ đô-la nữa ở nước ngoài –

nhiều hơn tất cả các khoản nợ chịu lãi trên thế giới. Ngoài ra, chúng ta cũng biết rằng các ngân hàng lớn nhất định của Mỹ – ví dụ như Morgan Chase, Bank of America và Citibank – đều ở trung tâm của các thị trường chứng khoán phái sinh. Điều đáng lo ngại chính là mỗi ngân hàng này đang chịu mức rủi ro 100% hoặc hơn đối với số vốn của họ dành cho chứng khoán phái sinh, theo như OCC.

MetroBank: Thưa tổng thống, ngài biết đấy, tôi rất mừng là ông Johnston đã chỉ ra các rủi ro mà chúng ta phải đối mặt, bởi vì theo ý tôi thì việc làm này đã nhấn mạnh toàn bộ lý do tại sao chúng ta có mặt ở đây ngày hôm nay. Hệ thống tài chính của chúng ta có thể sẽ không chịu đựng được nữa – và do đó chúng ta không được cho phép – một sự suy giảm nào nữa trong thị trường cổ phiếu và trái phiếu.

Nếu chúng ta không thực hiện các bước mạnh mẽ thì các loại rủi ro đang âm ỉ này rồi sẽ chiếm vị thế và khiến chúng ta ngày càng không thể kiểm soát được các thị trường, không chặn đứng được phản ứng thất bại dây chuyền. Nếu các thị trường cổ phiếu giảm xuống dưới mức thấp nhất gần đây, nếu nền kinh tế suy giảm chỉ thêm một quý nữa thôi, khi đó chúng ta sẽ chạm tới sức chịu đựng tối đa "của cầu chì". Một hoặc nhiều quả bom sẽ nổ tung, với những hệ lụy không thể đoán trước. Chúng ta phải ngắt chiếc cầu chì sắp nổ ngay bây giờ! Chúng ta phải tìm ra một cách mới – một cơ chế độc nhất – để thúc đẩy thị trường cổ phiếu.

Tổng thống: Giả sử chúng ta tạm thời đóng cửa. Năm 1987, chúng ta đã nghiêm túc cân nhắc về việc đó rồi. Chúng ta đã thật sự làm vậy sau vụ ngày 11/9. Chúng ta đã ngăn lại sự sụt giảm hồi đó và bây giờ, chúng ta cũng có thể ngăn lại sự sụt giảm.

SEC: Chúng ta không thể làm như vậy.

Tổng thống: Tại sao không?

SEC: Vụ sụt giảm năm 1987 chỉ là một sự kiện kéo dài một vài ngày. Cơn sốc vụ ngày 11/9 là một sự kiện khách quan. Đó không phải là bản chất của con quái vật mà chúng ta đang phải xử lý hiện nay. Ở đây, con quái vật chúng ta đang phải xử lý là sự sụt giảm của thị trường cổ phiếu kéo dài nhiều năm rồi. Lý do căn bản để đóng cửa thị trường lúc này là gì? Lý do căn bản để mở lại là gì? Thật quá mơ hồ. Chúng ta phải có một sự sụt giảm một ngày như vậy thì mới có thể cân nhắc đến việc đóng cửa, và đó chính xác là loại sụt giảm mà chúng ta phải đến đây ngày hôm nay để ngăn

ngừa bằng mọi giá!

Tổng thống: Thế còn việc giảm tỷ lệ lãi suất?

Chủ tịch FED: Chúng ta đã giảm lãi suất cơ bản của FED xuống mức sàn, nhưng cũng không có tác dụng mấy. Thậm chí Ngân hàng Nhật Bản đã giảm tỷ lệ lãi suất của họ xuống còn 0%, nhưng việc này cũng không có tác dụng mấy với họ.

Tổng thống: Chúng ta có nên cắt giảm thuế thêm không?

Bộ trưởng Tài chính: Không. Mức thâm hụt đã vượt tầm kiểm soát. Bên cạnh đó, cứ mỗi đồng đô-la cắt giảm thuế mà chúng ta dành cho công dân, chính quyền các bang lại phải áp dụng một hoặc hai đồng tăng thuế. Kể cả trong tình huống tốt nhất, nó cũng chẳng thấm vào đâu đối với người đóng thuế cả.

Tổng thống: Vậy sao không tăng thêm tín dụng và nới lỏng tiền tệ?

Chủ tịch FED: Việc đó cũng đã được thực hiện rồi.

Tổng thống: Vậy còn tạo điều kiện hơn cho các khoản thu được trên vốn thì sao?

Bộ trưởng Tài chính: Không. Chúng ta rất cần doanh thu.

Tổng thống: Chuyển các quỹ an sinh xã hội sang cổ phiếu?

Chủ tịch Cục Dự trữ Liên bang: Việc đó đã được bàn thảo khi các cổ phiếu đang bùng nổ. Vì các lý do rõ ràng, việc làm đó giờ phải bỏ rồi, vì cổ phiếu đang xuống.

Tổng thống: Được. Cứ đánh gục từng gợi ý tôi đưa ra đi. Tôi không lấy làm phiền đâu. Nhưng các vị là những chuyên gia. Nếu những điều tôi đưa ra là không đúng, vậy hãy đưa ra cho tôi một lựa chọn. Và đừng có đưa ra cho tôi một giải pháp kiểu vũ khí yếu ớt mà có thể có một số tác dụng nhỏ giọt vào một ngày nào đó đấy. Thị trường cổ phiếu đang sụt giảm lúc này. Tất cả các rủi ro đáng sợ mà chúng ta được nghe đang tồn tại lúc này. Vì vậy, tôi muốn một giải pháp kiểu đạn súng thần công có tiềm năng tác động thật lớn ngay lúc này.

Chủ tịch Cục Dự trữ Liên bang: Tất cả chúng ta đều hiểu được mức độ cấp thiết của vấn đề. Nhưng đây là một tình huống tiến thoái lưỡng nan có thể được tóm gọn lại: ngài có hai lựa chọn cơ bản –

hoặc cứu thị trường cổ phiếu hoặc cứu thị trường trái phiếu chính phủ. Ngài không thể làm cả hai cùng một lúc.

Giả sử lựa chọn số một – ngài cố gắng cứu thị trường cổ phiếu. Kết quả: Ngài sẽ phá hủy hoàn toàn niềm tin trên toàn thế giới đối với Chính phủ Mỹ, đồng thời ngài cũng sẽ phá hoại toàn bộ thị trường trái phiếu chính phủ.

Giả sử lựa chọn số hai – ngài không cứu thị trường cổ phiếu. Kết quả: Thị trường cổ phiếu sụt giảm và ngài phá hoại toàn bộ nền kinh tế.

Đó là các lựa chọn cho ngài: hoặc là giết thị trường trái phiếu, hoặc là giết chết nền kinh tế.

Tổng thống: Tôi đã nghe đủ những thứ như "sẽ gây nguy hại nếu chúng ta làm thế này, sẽ gây nguy hại nếu chúng ta không làm thế kia". Thế các vị cho rằng chúng ta phải làm gì?

Johnston: Không gì cả.

Tổng thống: Ý anh là anh không biết?

NGÀI TỔNG THỐNG KHÔNG-LÀM-GÌ-CẢ VÀ CHÍNH PHỦ TRUNG-LẬP-THỊ-TRƯỜNG

Johnston: Không, thưa ngài, tôi biết chính xác điều chúng ta nên làm trong tình huống này: không gì cả. Hãy giữ vững lập trường. Hãy quay trở lại lịch sử và nhìn vào kinh nghiệm trong quá khứ. Mỗi hành động thô bạo lại tạo ra một phản ứng thị trường không mong muốn. Và mỗi chu kỳ phản ứng lại hành động đó lại có các khoảng cách càng ngày càng ngắn hơn. Việc hạn định giá-cả-và-tiền-lương của Nixon đã oanh tạc và dẫn tới xảy ra lạm phát rất nhanh cùng lệnh cấm vận dầu mỏ của Ả-rập. Các khoản thâm hụt ngân sách và việc nới lỏng tiền tệ của Tổng thống Ford là hành động mở đầu cho vụ sụp đổ đầu tiên của đồng đô-la. Gói giải cứu thị trường trái phiếu của Carter năm 1980 đã gây ra đợt suy giảm đột ngột. Cuộc bơm tiền năm 1984-1986 đã tạo ra thêm một vụ sụp đổ nữa của đồng đô-la và vụ sụt giảm tồi tệ nhất trong lịch sử thị trường cổ phiếu. Clinton đã bãi bỏ quy định và việc làm đó đã giúp mở nút cho hoạt động đầu cơ cổ phiếu công nghệ lớn nhất trong lịch sử loài người.

Giờ đây, tất cả các khủng hoảng đó lại quy về một mối. Chúng ta có khủng hoảng kế toán, khủng hoảng ngân sách, khủng hoảng suy giảm, khủng hoảng thị trường cổ phiếu, khủng hoảng trái

phiếu, khủng hoảng phá sản, khủng hoảng đồng đô-la… một cuộc khủng hoảng kiểu Brazil, khủng hoảng kiểu Argentina, khủng hoảng kiểu Nhật Bản – tất cả xảy ra cùng một lúc. Bất kể kết quả sẽ ra sao, ngài chỉ có một lựa chọn và lựa chọn đó là hãy khoan hành động – không phải bởi vì sẽ có một bàn tay vô hình nào đó điều chỉnh được mọi thứ một cách thần kỳ, mà bởi vì vào chính lúc này, lựa chọn không hành động gì cả lại là quyết định khôn ngoan nhất mà một nhà lãnh đạo thật sự có thể thực hiện.

Tổng thống: Anh muốn một tổng thống không-làm-gì-cả à?

Johnston: Không. Nhưng ngay lúc này, chúng ta cần một chính phủ trung-lập-thị-trường. Hãy để thị trường ra quyết định. Chúng ta không có lựa chọn nào khác.

Tổng thống: Anh đang đề xuất rằng chúng ta cứ để cho hàng triệu nhà đầu tư giật dây và như là người điều khiển con rối, quyết định không chỉ những gì xảy ra trong nền kinh tế mà còn cả những gì FED và Nhà Trắng có thể hoặc không thể làm à. Tôi không thể để điều đó xảy ra.

Johnston: Nhưng ngài đã làm rồi đấy thôi! Ngài đã mất kiểm soát đối với các thị trường. Chúng ta càng nói và làm nhiều, mọi thứ càng trở nên tồi tệ hơn.

Tổng thống: Không, chúng ta cần hành động ngay bây giờ. Đó là sự sống hoặc cái chết đối với hàng triệu việc làm của mọi người. Làm sao chúng ta có thể chỉ ngồi đấy và chứng kiến màn trình diễn được?

MetroBank: Chúng tôi có một kế hoạch.

Tổng thống: Vậy à? Hãy cho chúng tôi biết đi!

KẾ HOẠCH CỨU TRỢ TÀI CHÍNH

MetroBank: Như ngài đã biết, MetroBank và HarrisJones đang nghiêm túc cân nhắc việc sáp nhập. Điều ngài có thể còn chưa biết là chúng tôi cũng đã và đang bàn bạc về các vấn đề chính sách rộng hơn này, và thảo luận về một số điểm giống với những gì chúng ta nêu lên ở đây hôm nay. Bỏ qua đoạn đầu, chúng tôi đã đi tới một đề xuất gồm bảy điểm.

Tổng thống: Xin mời cứ tiếp tục.

MetroBank: Cục Dự trữ Liên bang tại New York, đóng vai trò là nhà

môi giới và nhà giao dịch cho chính phủ liên bang Mỹ, có quyền mua các trái phiếu của các công ty tư nhân. Chính phủ có quyền làm cho giá trị trái phiếu của các hãng này gần với mức giá trị trái phiếu của chính phủ. Họ có quyền tạo ra tiền mặt và rót số tiền đó vào bất cứ đâu họ muốn.

Tổng thống: Tôi đồng ý: Chúng ta có thể tạo ra tiền mặt.

MetroBank: Vâng, chúng ta có thể tạo ra tiền mặt với số lượng gần như là không giới hạn. Chúng ta có quyền lực đó. Và do các mối đe dọa bên trong và bên ngoài mà đất nước đang phải đối mặt hiện nay, thì đây là lúc nên dùng tới quyền lực đó. Đó là cốt lõi kế hoạch của chúng tôi. Nhưng hãy để tôi nói chậm lại một chút và trình bày với ngài từng điểm một.

Điểm một: Ngài phải thưởng cho những người mua và phạt những người bán ngắn hạn trên thị trường cổ phiếu. Chúng tôi đề xuất rằng Cục Dự trữ Liên bang nên hạ thấp các yêu cầu dự trữ đối với việc mua các cổ phiếu phổ thông, khiến các nhà đầu tư dễ dàng vay trực tiếp từ các nhân viên môi giới của họ. Đồng thời, FED cũng cần tăng lên các yêu cầu dự trữ đối với những người bán ngắn hạn, khiến họ gặp khó khăn khi vay tiền để dùng vào việc bán khống các thị trường, đất nước của chúng ta. Cục Dự trữ Liên bang có quyền lực này, và trong quá khứ họ cũng đã dùng đến quyền lực này. Họ đã thay đổi các quy định về dự trữ khi cần. Bây giờ là lúc lại cần thi hành quyền lực đó.

Điểm hai: Cục Dự trữ Liên bang tại New York tham gia thị trường mở với mục đích hỗ trợ thị trường cổ phiếu. Tuy nhiên, thay vì mua trực tiếp các cổ phiếu phổ thông, họ lại mua trái phiếu công ty. Đó là điểm mấu chốt. Việc làm này, thực chất, đã được thực hiện cùng sự tái thiết Công ty Tài chính trong thế kỷ trước. Luật pháp cũng nói rằng chúng ta hoàn toàn có thể làm điều đó. FED có thể làm điều đó. FED có thể mua trái phiếu của hàng trăm công ty chính. FED giữ các trái phiếu này trong danh mục của mình. Và các công ty này nhận được tiền mặt.

Điểm ba: Chúng tôi nhận ra đây là một bước rất bất bình thường, một sự gián đoạn truyền thống. Vì vậy, chúng tôi đoán rằng ngài sẽ cần tới một tấm lót về chính trị để làm cho kế hoạch này dễ được công chúng chấp nhận hơn. Thay vì việc chỉ mua trái phiếu của bất kỳ công ty nào, chính phủ sẽ chỉ mua trái phiếu của những công ty có khả năng giải trình sổ sách kế toán rõ ràng và/hoặc giữ một vai trò quan trọng trong an ninh quốc gia. Chúng tôi đoán rằng đó có thể gần như là bất kỳ công ty nào ngài muốn. Nó

mang lại cho ngài cái cớ – xin lỗi – sự linh hoạt mà ngài cần. Quan trọng nhất là nó cho phép chính phủ đầu tư tiền vào khối tư nhân… và hỗ trợ thị trường cổ phiếu!

Điểm bốn: FED mua các trái phiếu công ty với một điều kiện đơn giản: mỗi công ty phải ngay lập tức sử dụng ít nhất 75% số tiền đó để mua vào các cổ phiếu phổ thông đang lưu hành của họ. Ngài còn nhớ các vụ bỏ tiền ra để tạo lực đòn bẩy hồi những năm 1980 chứ – LBO – khi các công ty thực hiện điều đó trên phạm vi lớn. Họ vay tiền từ các ngân hàng và các nhà tài chính lớn. Rồi họ dùng số tiền này để mua lại các cổ phiếu chủ sở hữu. Và ngài còn nhớ nó đã đẩy mạnh thị trường cổ phiếu lên như thế nào chứ. Vâng, đó chính là việc làm giống với những điều chúng tôi đang đề xuất. Có khác chăng là lần này, phần lớn nguồn tiền đến từ chính phủ. Lần này, chính phủ sẽ sắp đặt tất cả.

Điểm năm: Ngài gặp vấn đề với các nhà đầu tư nước ngoài. Chúng ta không muốn thấy hàng tỷ đô-la được bơm vào thị trường cổ phiếu để rồi lại phải chứng kiến nó rò rỉ ra nước ngoài. Vì vậy, ngài nên thêm vào các thị trường hối đoái của chúng ta vài sự kiểm soát tiền tệ khác nhau. Hãy khiến người nước ngoài gặp khó khăn hơn trong việc chuyển đổi số tiền họ thu được từ bán cổ phiếu sang loại tiền tệ nước họ. Việc làm đó sẽ bịt lại sự rò rỉ đồng đô-la một cách hiệu quả.

Điểm sáu: Như một phương pháp khẩn cấp tạm thời, Cục Dự trữ Liên bang cần phải xóa bỏ một số quy định về mức dự trữ ngân hàng. Điều đó có nghĩa là các ngân hàng sẽ có nhiều tiền hơn để cho vay và có thể thực hiện cho vay số tiền đó đối với các công ty – để bít lại kẽ hở trên bản cân đối kế toán. Chúng tôi không muốn chính phủ là nhà cung cấp duy nhất các nguồn tiền mới. MetroBank và các tổ chức khác cũng muốn được giúp đỡ.

Điểm cuối cùng – điểm bảy: Nếu chính phủ đồng ý thực hiện tất cả hoặc hầu hết các đề xuất của chúng tôi, chúng tôi sẽ đồng ý cắt giảm tỷ lệ lãi suất cơ bản của mình. Nó sẽ là phần kem trên chiếc bánh.

Chủ tịch FED: Không! Tại sao anh lại phải làm theo cách không chính thống như thế trong khi chúng ta có thể chỉ cần tiếp tục hành động theo quy trình chuẩn? Tại sao chúng ta không thể bổ sung các quỹ thanh khoản vào hệ thống ngân hàng? Các ngân hàng được khuyến khích cho các công ty có nhu cầu vay các quỹ đó. Việc làm đó có gì sai?

MetroBank: Như vậy thì nhẹ quá. Thị trường cổ phiếu cần một mũi tiêm trực tiếp vào tĩnh mạch. Còn phương pháp truyền thống – uống thuốc – lại quá chậm.

Chủ tịch FED: Quá chậm? Ý anh là gì vậy?

MetroBank: Ý tôi là nó không có tác dụng. Thưa tổng thống, tỷ lệ lãi suất đã giảm tới mức có thể. Tiền cũng đã được bơm vào hệ thống ngân hàng ở mức kỷ lục. Liệu điều này đã khôi phục được niềm tin của nhà đầu tư chưa? Chưa. Liệu điều này đã ngăn lại sự suy giảm của thị trường cổ phiếu chưa? Chưa! Do vậy, rõ ràng là phương pháp truyền thống có một vấn đề rất đơn giản: Nó… không… có… tác… dụng!

Ngài phải có cách tiếp cận trực tiếp hơn. Ngài phải mua các trái phiếu công ty, và nếu việc này không có tác dụng, chúng ta cần đi xa hơn nữa. Ngài cần phải mua các cổ phiếu phổ thông.

Chủ tịch FED: Chúng ta không được làm vậy! Chính phủ không được mua trái phiếu công ty. Chính phủ không được mua cổ phiếu phổ thông. Anh nghĩ là mình đang lừa phỉnh ai vậy? Cứ mỗi đồng đô-la dùng để mua trái phiếu công ty, chính phủ lại phải vay thêm một đồng từ công chúng bằng cách phát hành các trái phiếu chính phủ. Nó chẳng có tác dụng gì hết. Các nhà đầu tư trái phiếu chính phủ sẽ thấy đó là thủ đoạn lừa gạt – một cách lẩn tránh mà chính phủ dùng để mua các cổ phiếu phổ thông gián tiếp. Các nhà đầu tư nước ngoài sẽ cười vào mặt anh. Nó sẽ phản tác dụng, như là đã xảy ra đối với Nhật Bản vậy.

Johnston: Thưa các quý vị, tôi xin các quý vị hãy bình tĩnh. Hãy đọc bản báo cáo "Các lợi ích từ khủng hoảng". Nó sẽ cho các vị thấy rằng ngài chủ tịch FED không chỉ đúng trong ngắn hạn, mà còn cả dài hạn. MetroBank và HarrisJones rõ ràng là đang sợ bị giảm…

HarrisJones: Từ đâu mà anh có ấn tượng ấy vậy?

Johnston: Ý tôi là tất cả chúng ta đều đang sợ một sự suy giảm. Nhưng chúng ta không nên sợ một sự sụt giảm. Chúng ta phải học cách chung sống với nó, hướng đến nó, và để dành các nguồn lực của chúng ta cho cái ngày mà nó có thể thật sự mang lại lợi ích lớn. Vào lúc này, nó chỉ đơn thuần làm tổn thương trái phiếu chính phủ, làm tổn thương toàn bộ đất nước mà thôi.

MetroBank: Thưa ngài tổng thống, liệu chúng ta có muốn để dành hàng triệu việc làm, hàng vạn công ty kinh doanh và toàn bộ nền

kinh tế đến lúc đó không? Hay chúng ta muốn thỏa mãn các nhà đầu tư trái phiếu chính phủ và các nhà đầu tư nước ngoài ngay bây giờ? Quyền lựa chọn là ở ngài.

□□□

Tổng thống biết đó là việc làm đầy rủi ro. Nhưng Chủ tịch Cục Dự trữ Liên bang và Bộ trưởng Tài chính còn lo sợ nhiều hơn. Nhưng Johnston đã đúng. Tất cả bọn họ, đặc biệt là tổng thống, đã cùng chia sẻ một nỗi lo sợ như nhau – nỗi sợ thị trường cổ phiếu sẽ giảm đến mức nhấn chìm toàn bộ nước Mỹ xuống vực thẳm.

Tổng thống nghiêng về kế hoạch của MetroBank, còn Bộ trưởng Tài chính có thái độ trung lập, khác với tổng thống.

Trong lúc đó, chủ tịch FED và Johnston càng nói nhiều về các rủi ro và mối hiểm nguy hơn, tổng thống càng trở nên bị thuyết phục hơn về việc chính quyền và FED cần thực hiện nhiều hành động hơn – chứ không phải ít hơn. Nếu có một lúc nào đó cần tới một trận chiến thì đó chính là lúc này, ngài tổng thống tuyên bố với vẻ kiên quyết và can đảm.

Trong suốt tuần tiếp theo, mặc dù một số đề xuất của MetroBank bị từ chối, chính quyền vẫn tiếp tục thực hiện các hành động theo đuổi phần cốt lõi của kế hoạch. Các áp lực lớn đối với vị chủ tịch FED về việc hãy áp dụng thử chiến lược này, nhưng vị chủ tịch vẫn tiếp tục chống lại. Ông cứng rắn phản đối việc tạo điều kiện dễ dàng hơn cho các nhà đầu tư vay tiền từ các nhân viên môi giới của họ. Ông thậm chí còn kịch liệt phản đối cả các đề xuất trái phiếu công ty.

Tuy nhiên, trong cuộc gặp hàng tuần tiếp theo với chủ tịch FED, Bộ trưởng Tài chính đã truyền đạt lại thông điệp từ tổng thống: "Nếu FED không hành động, tổng thống sẽ nhận được sự ủng hộ của quốc hội trong việc hành động mà không cần đến FED. Họ sẽ cung cấp toàn bộ nguồn tài chính lớn cho các công ty để các công ty này mua lại các cổ phiếu phổ thông của mình."

Vị chủ tịch FED cảm thấy việc này ngày càng tồi tệ. Ông tính toán rằng bất kể hoạt động của FED được hình dung là yếu ớt như thế nào, ít nhất ông vẫn có thể giữ được tầm kiểm soát, ngăn ngừa sự hoàn toàn mất kiểm soát và giữ cho nó càng kín đáo càng tốt. Cuối cùng ông dịu lại. Ông chấp nhận hợp tác.

FED tiếp tục hoạt động gián tiếp giải cứu trị trường cổ phiếu, sử dụng việc mua trực tiếp trái phiếu công ty của chính phủ như một

trong các phương tiện chính. Bằng cách này, các quỹ có thể được rót vào các công ty lớn, và rồi các công ty này sẽ lại rót số vốn trở lại thị trường cổ phiếu, tạo thêm cầu về cổ phiếu và đẩy giá cổ phiếu lên.

Do vậy, vài ngày sau, có tin đồn rằng Ngân hàng Cục Dự trữ Liên bang tại New York đang có kế hoạch mua vào các trái phiếu được phát hành bởi 14 trong số 30 công ty thuộc chỉ số công nghiệp Dow Jones, cộng thêm một danh sách dài hơn các trái phiếu nhỏ hơn – một hoạt động giải cứu có ảnh hưởng sâu rộng và chưa từng có trong tiền lệ, chưa từng được chứng kiến. Cũng có tin đồn rằng các công ty này, sắp sửa thông báo các chương trình mua lại cổ phiếu khổng lồ. Tùy thuộc vào phản ứng của thị trường, các chương trình này có thể được mở rộng lớn hơn thậm chí tới mức rộng hơn cả các trái phiếu công ty, gồm cả các trái phiếu cấp thấp và các trái phiếu của những công ty đang hấp hối.

Phản ứng đầu tiên đến từ thị trường trái phiếu.

Chương 20
Đợt tăng mạnh

Việc cắt giảm tỷ lệ lãi suất cơ bản chỉ là một chuyện đùa. Liệu có ích gì nếu các ngân hàng giảm tỷ lệ lãi suất nhưng lại không có tiền cho vay? Sự kiểm soát ngoại hối cũng nằm ngoài khả năng trở thành hiện thực và không bao giờ đạt được.

Tuy vậy, những tin đồn Cục Dự trữ Liên bang tại New York sắp mua vào trái phiếu công ty của một số hãng được lựa chọn, có "kế toán trong sạch" và cả trái phiếu của các hãng khác nữa – kể cả các trái phiếu cấp thấp – đã làm nổ ra một đợt tăng mạnh nhất trong lịch sử trái phiếu công ty.

Đợt tăng này đã lan sang cả thị trường cổ phiếu. Chỉ số Dow tăng tới hơn 500 điểm chỉ trong một ngày, và đợt tăng vẫn tiếp tục trong hàng tuần, dù với tốc độ chậm hơn. Những lời hò reo vang dội khắp các khu vực đã bị thiệt hại của Phố Wall.

Một số cổ phiếu tăng gần 50% chỉ trong vài phiên giao dịch. Chỉ số Dow tăng tới 1.400 điểm chỉ trong năm phiên giao dịch.

Một trái phiếu cấp thấp phát hành ở mức giá 62 đô-la đã nhảy vọt lên 79 đô-la chỉ trong vài giờ đồng hồ. Một loại trái phiếu khác thì tăng vọt 12 điểm và kết thúc ngày giao dịch với mức tăng thuần là 10 điểm.

Các trái phiếu tiện ích công cộng, trái phiếu đô thị, và thậm chí cả trái phiếu của các quốc gia thuộc thế giới thứ ba cũng tăng rất nhanh.

Tuy nhiên, một vài ngày sau, giao dịch trên thị trường trái phiếu công ty đã chững lại. Nếu các nhà đầu tư gọi điện cho nhân viên môi giới, họ sẽ nhận được một đồ thị mức giá thị trường cao tới

tận tầng bình lưu. Nhưng đó chỉ là sự bịa đặt mà thôi. Gần như không có giao dịch ở mức cao như vậy – không có người mua. Đó là tín hiệu đầu tiên của tình trạng rắc rối.

Tín hiệu tiếp theo của tình trạng rắc rối nằm trong thị trường trái phiếu chính phủ. Trong vài ngày đầu tiên, giá cả không biến động gì vì các nhà đầu tư còn đang cố gắng kiểm chứng các tin đồn. Sau đó, ngay khi họ nhận ra rằng chính phủ đang mua trái phiếu công ty bằng tiền của họ, họ bắt đầu bán tháo trái phiếu chính phủ mà họ đang sở hữu.

Các công ty bảo hiểm nhân thọ đua nhau rút ngắn thời gian đáo hạn, bán ra các trái phiếu chính phủ dài hạn và mua vào các công cụ ngắn hạn. Các bộ phận tín thác ngân hàng quá tải. Các đại lý chứng khoán chính phủ bán tháo các kho trái phiếu của họ hoặc vội vã bán ra các quyền chọn trái phiếu kho bạc như một cách phòng hộ. Các nhà quản lý quỹ đầu tư, các nhà quản lý quỹ phòng hộ, các nhà quản lý quỹ lương hưu – tất cả đều tranh nhau thoát ra khỏi trái phiếu chính phủ. Các nhà đầu tư nước ngoài thậm chí còn bán hăng hơn. Bất kể tình hình đang lạm phát hay giảm phát, họ vẫn muốn thoát ra.

Giống như hồi đầu năm 1980, chẳng có người mua nào cả. Các đại lý thậm chí còn không thể bán được các lô nhỏ lẻ trái phiếu chính phủ. Đây là tin tức được truyền tải và đăng trên Internet vào cuối tuần đó:

Các công ty có mức đánh giá thấp hoặc trung bình hạ giá sâu được hưởng cái mà người ta gọi là đợt tăng mạnh nhất từng có, nhưng còn các đại lý và các nhà giao dịch thì lại đang thận trọng theo dõi chênh lệch giá về chất lượng (quality spread) để tìm một số chỉ số của ảnh hưởng dài hạn hơn trong kế hoạch mới đây của Cục Dự trữ Liên bang – mua vào trái phiếu công ty với hy vọng sẽ mang lại sự hỗ trợ cho thị trường cổ phiếu, kế hoạch mà trong những tuần gần đây đã tới gần sự sụp đổ do hệ quả của việc nhà đầu tư đã nhanh chóng mất niềm tin vào hệ thống tài chính và kế toán quốc gia, tất cả thể hiện các lo ngại rằng điều đó sẽ khiến các đại lý chứng khoán chính phủ không có khả năng thực hiện các đợt phát hành nợ dài hạn hoặc trung hạn.

Câu văn dài, không có một sự ngắt nghỉ khiến các nhà đầu tư không hiểu gì cả. Thậm chí, một số người còn chẳng thèm đọc.

Ba ngày sau, Bộ trưởng Tài chính, người vừa liên lạc với chủ tịch FED, đã gọi điện thoại cho tổng thống: “Không ổn rồi. Lợi ích trong

kế hoạch của chúng ta đối với thị trường cổ phiếu chỉ như một cơn mưa thoáng chốc trên đại dương mà thôi. Mặt khác, đối với thị trường trái phiếu chính phủ, nó lại như một quả bom khinh khí tiềm ẩn. Chênh lệch giá về chất lượng cũng đang thu hẹp lại và theo chiều hướng xấu."

Tổng thống không hiểu nhiều về chênh lệch giá về chất lượng: "Các nguyên nhân và hậu quả của những thay đổi trong chênh lệch giá về chất lượng là gì?"

"Tôi đang nói đến sự khác nhau giữa lợi tức của một trái phiếu kho bạc và một trái phiếu công ty. Một công ty lớn luôn phải trả nhiều hơn so với kho bạc khi vay tiền. Tiêu biểu, độ khác nhau này là vào khoảng một điểm phần trăm tròn. Thế rồi, vài tháng trước đây, khi mối đe dọa về các vụ phá sản công ty lần đầu tiên được thấy rõ, lợi tức trái phiếu công ty mức trung bình đã tăng lên 2,25%, nhưng lợi tức trái phiếu chính phủ lại chỉ tăng 0,25%. Nói cách khác, chênh lệch giá về chất lượng đã tăng hai điểm phần trăm tròn. Đó là một ánh đèn báo hiệu màu đỏ. Nó biểu lộ rằng niềm tin vào tất cả các công ty – bất kể là có mức tín nhiệm đến thế nào – đã bị sụp đổ. Nhưng đó là trước khi gói cứu trợ của chúng ta được công bố."

"Thế còn bây giờ?"

"Bây giờ thì điều ngược lại lại đang xảy ra. Lợi tức trái phiếu công ty giảm mạnh, còn lợi tức trái phiếu chính phủ lại tăng mạnh. Chênh lệch giá giữa chúng trước đây đã hẹp nay lại thành ra không còn gì cả – một tín hiệu rất xấu." Bộ trưởng Tài chính cảm thấy mãn nguyện vì ông đã giải thích rất rõ ràng và dễ hiểu.

"À, vậy đó không phải là điều chúng ta đã nói rằng chúng ta muốn hay sao – nâng thị trường trái phiếu công ty lên để nó đuổi kịp mức trái phiếu chính phủ?"

Vị bộ trưởng lắc đầu, cố gắng giữ cho giọng nói của mình không đổi để cảm giác thất vọng của ông về sự thiếu kiến thức thị trường trái phiếu của tổng thống không bị nhận ra qua điện thoại. Trước đây, ông đã vài lần cố gắng giải thích cho tổng thống hiểu về việc tỷ lệ lãi suất và giá cả chuyển động ngược chiều nhau thì luôn có cùng ý nghĩa như thế nào, nhưng còn về chênh lệch giá, cho dù chuyển động cùng chiều nhau, lại có thể có nhiều nghĩa khác nhau.

Làm thế nào có thể đơn giản hóa những thứ đó để tổng thống có

thể hiểu được mà không cần phải có vẻ hạ mình như thế nhỉ? Tất nhiên, vị bộ trưởng không biết cách làm thế nào. Ông dành cả nửa tiếng đồng hồ sau đó để nhắc lại các sự kiện trên thị trường cho đến khi mà, sau những nỗ lực đáng kể, cuối cùng tổng thống cũng đã hình dung được về thị trường trái phiếu trông gần giống như các đồ thị trong Biểu đồ 20.1.

"Giờ thì tôi hiểu rồi", cuối cùng, tổng thống nói. "Chúng ta đã muốn nâng trái phiếu công ty lên bằng với mức trái phiếu chính phủ. Những gì đang diễn ra lại là ngược lại. Trái phiếu chính phủ lại đang giảm xuống bằng mức các công ty. Tóm lại, không phải chúng ta đang nâng họ lên; mà là họ đang kéo chúng ta xuống."

"Đúng, thưa tổng thống. Chúng ta đã cúi xuống, cúi hết cỡ để kéo họ ra khỏi vùng cát lún. Nhưng họ lại kéo chúng ta xuống cùng họ, và bây giờ, chúng ta cũng đang bị ngập trong đống cát lún ấy."

Tổng thống suy nghĩ một lát trước khi nói tiếp. "Câu hỏi là "tại sao?" Họ không tin là chúng ta rất nghiêm túc à? Tại sao chúng ta lại chưa khôi phục được niềm tin? Trong cuộc họp, mọi người đã nói rằng chúng ta có thể tạo ra tiền, rằng luật pháp cho chúng ta quyền rót số tiền này vào bất cứ đâu chúng ta muốn mà."

"Câu trả lời là chúng ta có thể tạo ra tiền. Nhưng chúng ta không thể tạo ra tín dụng."

"Khác nhau ở chỗ nào?", tổng thống thắc mắc.

"Khác nhau rất lớn. Để tạo ra nhiều tiền hơn, tất cả những gì chúng ta phải làm là tăng tốc độ máy in tại xưởng đúc tiền. Và khi chúng ta áp dụng cách này, không ai hạ chúng ta xuống cả. Nhưng để tạo ra tín dụng, chúng ta phải thuyết phục các nhà đầu tư và các ngân hàng thực hiện các khoản cho vay – và trong bối cảnh niềm tin đang bị giảm sút, tôi có thể đảm bảo với ngài rằng việc đó không hề dễ. Nếu dễ, chúng ta đã có thể cứu Bethlehem Steel, Enron, Kmart, Global Crossing, WorldCom hoặc bất kỳ công ty khổng lồ nào khỏi bị phá sản rồi. Nhưng chúng ta đã không cứu được, với lý do chắc chắn hẳn hoi."

Tổng thống trở nên mất kiên nhẫn: "Vậy vấn đề ở đây là gì?"

"Vấn đề ở đây là ngài có thể tạo ra tiền, chứ không thể tạo ra niềm tin."

"Đối với tôi, nếu chúng ta càng mang lại cho họ nhiều tiền, họ càng có thêm niềm tin."

“Không, việc làm đó chỉ thuyết phục họ rằng chúng ta đã dùng tiền sai rồi lại tiếp tục sai lầm thêm nữa – cũng sẽ như vậy với tiền của họ.”

[image]

Biểu đồ 20.1. Trong bất kỳ đợt sụt giảm nghiêm trọng nào của thị trường, luôn có một vấn đề chính sách quan trọng đó là liệu chính phủ có can thiệp hay không và nếu có thì sẽ can thiệp như thế nào. Các đồ thị trên thể hiện kết quả dự kiến về bất kỳ cố gắng nào của chính phủ trong việc hỗ trợ trái phiếu công ty, theo ba giai đoạn.

Giai đoạn 1: Khủng hoảng trái phiếu công ty. Do sự thất bại và vỡ nợ lan tràn, các nhà đầu tư đã mất niềm tin vào khả năng của các công ty trong việc trả lãi suất và tiền gốc đối với các trái phiếu công ty. Vì vậy, họ bán ra các trái phiếu của mình, khiến giá trái phiếu thấp hơn (và tỷ lệ lãi suất cao hơn). Tuy nhiên, vì các nhà đầu tư tiếp tục tin tưởng chính phủ nên đợt khủng hoảng này ít có ảnh hưởng tiêu cực hơn đối với giá trái phiếu chính phủ. Khi giá trái phiếu công ty giảm, chênh lệch giá hoặc sự khác nhau giữa trái phiếu chính phủ và trái phiếu công ty ngày càng mở rộng hơn.

Giai đoạn 2: Chính phủ cứu trợ trái phiếu công ty. Chính phủ mua trái phiếu công ty bằng số tiền họ huy động được từ các nhà đầu tư trái phiếu chính phủ. Việc làm này thúc đẩy giá trị thực của trái phiếu công ty. Nhưng đồng thời, nó cũng làm giảm giá trị trái phiếu chính phủ, thúc đẩy việc các nhà đầu tư bán ra các trái phiếu chính phủ đang nắm giữ. Giá trái phiếu công ty tăng nhưng giá trái phiếu chính phủ lại giảm. Kết quả là chênh lệch giá giữa hai loại trái phiếu này thu hẹp lại.

Giai đoạn 3: Việc cứu trợ của chính phủ bị bãi bỏ. Nhằm ngăn chặn sự sụp đổ đối với trái phiếu chính phủ, chính phủ đã buộc phải bãi bỏ việc cứu trợ trái phiếu công ty và chấp nhận các hậu quả sụp đổ thị trường trái phiếu công ty.

Nếu chính phủ thực hiện mua các cổ phiếu phổ thông thay vì các trái phiếu công ty, chuỗi sự kiện mô tả ở đây cũng tương tự.

“Nhưng còn luật pháp thì sao?”

“Luật pháp trao cho Cục Dự trữ Liên bang quyền mua các chứng khoán khối tư nhân trên giấy tờ. Nó không trao cho họ – tức chúng ta – quyền thật sự để tạo ra của cải kinh tế thực.”

“Tại sao chúng ta không nhận ra điều này khi thảo luận kế hoạch cứu trợ MetroBank – Harris?”

“Có đấy chứ. Nhưng ngài đã gạt chúng tôi sang một bên và chúng tôi đành chấp thuận. Chúng tôi đã hy vọng thị trường có thể nuốt trôi món đó. Nhưng chúng tôi đã đánh giá quá thấp tính phức tạp của các nhà đầu tư Mỹ và nước ngoài.”

Tổng thống dường như vẫn còn bối rối: “Anh nói rằng thị trường rất nhạy cảm. Anh nói rằng thị trường thông minh. Giờ thì tôi thấy rồi. Nhưng…”

Vẻ cáu kỉnh của vị bộ trưởng biểu lộ rõ hơn: “Giả sử tôi là một nhà đầu tư nước ngoài và tôi sở hữu các trái phiếu Kho bạc Mỹ. Điều này thể hiện rằng tôi tin vào Chính phủ Mỹ, tôi cho ngài vay tiền nhằm mục đích vận hành chính phủ của ngài. Giờ ngài lại mang tiền của tôi đi đưa cho một bên thứ ba, một công ty tư nhân. Vì vậy, tôi sẽ nói với ngài rằng: “Ngài đã làm gì thế và làm thế để làm gì? Nếu tôi muốn dùng số tiền đó để cho công ty đó vay, tôi đã có thể tự mình trực tiếp làm điều đó ngay từ đầu rồi. Nhưng tôi đã không làm vậy. Tôi không làm vậy bởi vì tôi không tin công ty đó. Tôi tin ngài. Nhưng bây giờ tôi không thể tin ngài thêm nữa. Bây giờ, ngài cũng chỉ là một người trong bọn họ thôi.” Vậy là nhà đầu tư sẽ ngừng mua các trái phiếu của ngài, hoặc tệ hơn là bán tống bán tháo các trái phiếu chính phủ mà anh ta đang nắm giữ, và khi đó chúng ta sẽ gặp rắc rối. Khi đó, chúng ta không thể bán thêm các trái phiếu chính phủ nữa để thanh toán các khoản cũ đang tới hạn. Rồi chúng ta, Chính phủ Mỹ, sẽ vỡ nợ.”

Tổng thống do dự trong giây lát trước khi đáp lại, nhưng dường như là hàng giờ căng thẳng đang trôi qua.

“Rồi sao?”

Vị bộ trưởng không thể tin vào tai mình. Tổng thống của nước Mỹ đã coi nhẹ nguy cơ vỡ nợ của chính phủ, hoàn toàn coi nhẹ. Ông không thể kiềm chế nỗi thất vọng đang sục sôi được nữa – và ông cũng cảm thấy lo sợ: “Thế ngài có muốn để cho toàn bộ thị trường chứng khoán Mỹ đóng cửa không? Ngài có muốn là người phải sa thải hàng trăm nghìn nhân viên của chính phủ vì lý do không thể tăng số tiền nhằm đáp ứng việc chi trả lương trong chính phủ không? Ngài có muốn là vị tổng thống cuối cùng của nước Mỹ không? Ngài có muốn đánh đổi một nền cộng hòa non trẻ với một thể chế mới không? Ngài có muốn phá hủy tất cả chỉ bằng một cú thôi không?”

Giọng nói của vị bộ trưởng vỡ ra cùng cảm xúc. Sự im lặng bao trùm.

“Tôi cảm kích tính chân thật trong cảm xúc của anh, nhưng anh đã hiểu sai tôi rồi. Thực ra, điều tôi nói là, “rồi sao”, thể hiện với anh nỗi ngạc nhiên và sự không tin của mình rằng đất nước chúng ta lại có thể đến nỗi như anh vừa mô tả thật đột ngột.”

Trong những ngày tiếp theo, tổng thống đã suy nghĩ nhiều về các lựa chọn của mình. Ông xem lại biên bản cuộc họp. Trong phòng ngủ, ông thậm chí còn dành thời gian đọc một bản báo cáo tuyệt mật về các mối nguy của sự suy giảm.

Cuối cùng, trong một cuộc gọi điện thoại lúc nửa đêm cho Bộ trưởng Tài chính, ông yêu cầu bộ trưởng chuyển một thông điệp gấp tới chủ tịch FED. “Hãy nói với ông ấy, một là, vứt bỏ tất cả các trái phiếu công ty được mua tới giờ; hai là, cam kết rằng Chính phủ liên bang Mỹ, dù có quyền hợp pháp hay không, cũng sẽ không mua các chứng khoán của khối tư nhân; và ba là, hứa hẹn sẽ luôn phân biệt giữa công ty và chính phủ. Về phần tôi, tôi sẽ bắt đầu thực hiện các hành động cần thiết để sửa chữa tình huống cực kỳ nguy hiểm này.”

“Nhưng thưa tổng thống”, vị bộ trưởng nói khẽ, “chúng ta chưa bao giờ thực hiện mua vào các trái phiếu công ty đó; chúng ta mới chỉ làm lộ ra thông tin về ý định sẽ mua thôi”.

“RỦI RO, RỦI RO VÀ NGÀY CÀNG RỦI RO”

Trong khi Bộ trưởng Tài chính vẫn còn đang tranh luận với tổng thống về thị trường trái phiếu, Linda Dedini lại đang phải đối mặt với một tranh luận tương tự với hai anh trai về thị trường cổ phiếu.

Dựa vào niềm hy vọng về một cuộc cứu trợ toàn diện của Washington trên mọi mặt trận, và với sức đẩy từ một đợt tăng lớn trong thị trường cổ phiếu, những kẻ phao tin trên Phố Wall lại vào cuộc. “Thời điểm bây giờ là đáy thật sự rồi”, họ nói. “Bây giờ, thị trường tăng điểm đã thật sự trở lại rồi”, họ róng rả. “Hãy nắm lấy các mức giá trị không thể tin được! Đây là một đợt bán với giá hời nhất thế kỷ!”

Trong bối cảnh đó, hai người anh trai đã thúc giục cô quên hết các hối phiếu kho bạc vớ vẩn đấy đi, hãy bán tháo các khoản đầu tư như chỉ số ngược hoặc hợp đồng quyền chọn, hãy ngay lập tức nhảy trở lại thị trường bằng cả hai chân.

Một loại cổ phiếu công nghệ sinh học đắt hàng đang thu hút sự quan tâm của họ và được khuyến nghị nên mua từ ba hãng trên Phố Wall cùng hai chuyên gia độc lập nữa. Một loại cổ phiếu khác, của một công ty dịch vụ chăm sóc, được khuyến nghị từ hơn 15 chuyên gia. Họ đưa ra dự đoán về sự hồi phục kinh tế chắc chắn sẽ xảy ra của các nhà kinh tế được đánh giá cao, được hỗ trợ hoàn toàn bằng một kế hoạch mới của chính phủ. Họ kể bằng giọng ganh tị về những người bạn từng kiếm 30% với các cổ phiếu mà chỉ mới mấy tuần trước thôi chẳng ai muốn động đến.

Cô đã cứng rắn phản đối: "Không, các anh vẫn chưa hiểu gì cả. Thị trường vẫn đang đầy rủi ro, rủi ro và ngày càng rủi ro. Hãy để em tóm tắt lại cho các anh thấy nhé: vẫn còn rủi ro nếu công ty đó nói dối trong các bản báo cáo và các kiểm toán viên không soi xét điểm đó. Vẫn còn rủi ro nếu Phố Wall nói dối, phóng đại những dối trá đó của công ty, chưa kể đến các loại rủi ro luôn có trên thị trường cổ phiếu – suy giảm, lợi tức giảm và sự hoảng sợ của nhà đầu tư."

"Nhưng có mỗi em là người duy nhất nói như thế", người anh cả vặn lại.

"Có thể em là một trong số ít những người nói vậy, nhưng có nhiều người biết điều đó. Các chuyên gia biết điều đó, các CEO biết điều đó, thậm chí cả SEC và Tổng Chưởng lý Bang New York cũng đã cảnh báo điều đó. Các anh dường như đã quên rằng các chuyên gia đó cũng chính là những người từng không có manh mối gì về việc các cổ phiếu họ khuyến nghị cách đây vài năm giảm xuống thảm hại cả. Đó chính là những kẻ nhận được những khoản lương bẩn thỉu để thưởng cho việc họ đã đưa ra mức đánh giá nên mua đối với các cổ phiếu như Priceline.com, Global Crossing, WorldCom, Lucent Technologies. Đó chính là những kẻ đã trở nên giàu có trong khi chúng ta đã trắng tay với các thảm họa khác – những cổ phiếu mà các sếp của họ cần bán ra. Họ cũng chính là những người đã tiếp tục đưa ra mức đánh giá nên mua ngay cả khi các cổ phiếu này đã suy giảm tới 90% rồi, thậm chí cả khi các công ty này đệ đơn xin phá sản! Chẳng có gì thay đổi hết. Em không thể tin được các anh lại vẫn còn tin vào họ."

"Giờ đây họ đang khắc phục tất cả những điều đó mà, không phải sao?", người anh thứ nói.

"Ở chỗ nào? Anh hãy chỉ em xem. Vẫn chẳng có gì ngoài sự thổi phồng doanh số cả. Đó vẫn là trò mua chuộc của chính các công ty mà họ khuyến nghị. Anh không thấy à? Phố Wall sẽ rất sẵn lòng

nói dối về các cổ phiếu mà họ đánh giá nếu nó mang lại lợi lộc cho họ."

"Giờ hãy nói với em xem", cô tiếp tục. "Họ đang nói với chúng ta những điều kỳ cục gì mà họ thật sự nghĩ về nền kinh tế thế – "nền kinh tế sắp hồi phục" hoặc "đây là khởi đầu của một thị trường đi lên mới" ư? Cơ hội cho những gì họ nói với ta rằng họ tin tưởng lúc này là bao nhiêu? Một phần nghìn? Một phần triệu? Chẳng có gì thay đổi cả. Các dự đoán trung thực đều vẫn xấu đối với việc kinh doanh."

Cô nói không ngừng: "Hãy nhìn vào lịch sử của họ xem. Cứ trước mỗi đợt suy giảm, họ lại vẽ ra một tương lai thật sáng lạn, khiến các anh thấy lóa cả mắt. Sau đó, khi mọi thứ rõ ràng xấu đi, họ có thể hiện bất kỳ sự lo lắng nào không? Không. Họ lên tivi và dự đoán rằng "sự điều chỉnh" sẽ sớm kết thúc, rằng chúng ta nên "mua thêm cổ phiếu". Và bây giờ thì sao? Bây giờ, hãy nhìn vào những gì họ đang nói. Họ nói chính phủ là vị cứu tinh tuyệt vời của chúng ta, chính phủ sẽ giải quyết mọi vấn đề, chính phủ sẽ thúc đẩy thị trường cổ phiếu lên cao hơn, chính phủ đảm bảo rằng các nhà đầu tư sẽ kiếm được lợi nhuận."

"Vậy khi nào thì chúng ta mới thật sự chạm đáy?", hai người anh hỏi.

"Khi nào họ đầu hàng và không dò tìm đáy nữa."

Linda đã thuyết phục được các anh trai. Và nhờ có các hướng dẫn từ nhà tư vấn, cô đã thoát khỏi chỉ số ngược trước khi đợt tăng lấy lại số lợi nhuận cô đã kiếm được trước đó.

Giờ đây, khi đợt tăng đã hết cao trào, cô đã sẵn sàng trở lại kiếm lời từ đợt sụt giảm tiếp theo.

Ngày hôm sau, cô cũng nhận thấy đợt tăng thị trường cổ phiếu đã làm rẻ đi đáng kể mỗi hợp đồng quyền chọn bán mà cô từng quan tâm. Cô mua vào bốn hợp đồng loại này với thời gian còn lại là hai tháng đối với cổ phiếu IBM với giá chỉ 1,25 đô-la/cổ phiếu. Ngoài ra, cô còn mua vào một số hợp đồng quyền chọn dài hạn, gọi là hợp đồng quyền chọn bán LEAPS trên một chỉ số chính của thị trường cổ phiếu. Cô cẩn thận xây dựng danh mục các hợp đồng quyền chọn bán của mình, trong đó bao gồm tất cả các loại: dài hạn, ngắn hạn, cổ phiếu, chỉ số, loại rất rẻ, một vài loại khá rẻ và một loại đắt tiền.

Cô thậm chí còn thêm vào một vài loại cực kỳ rẻ. Cô biết rằng đó là

một phát bắn dài – cô từng một lần bị mất 2.000 đô-la đối với loại này. Nhưng dù sao đi nữa, cô vẫn mua chúng.

Cô biết rằng nếu thị trường tiếp tục tăng hoặc đi ngang thêm vài tháng nữa, các hợp đồng quyền chọn bán của cô có thể sẽ sụt giảm giá trị và cô có thể mất sạch. Nhưng nhờ có tài sản thừa kế, nên khoản quỹ lương hưu và quỹ đại học vẫn được bảo đảm. Họ thậm chí còn để dành ra một khoản tiền đủ cho việc chăm sóc sức khỏe dài hạn cho cha mẹ của Gabriel, những người đang chuyển tới Mỹ sống. Cô giới hạn số tiền dành cho các hợp đồng quyền chọn chỉ nằm trong khoảng cô có thể chịu lỗ được mà không gây nguy hiểm cho các mục tiêu của cô.

Hơn nữa, tổng số tiền đầu tư vào các hợp đồng quyền chọn là khá nhỏ so với số tiền cô đầu tư vào chỉ số ngược. Không, quỹ này không thể làm gấp đôi hoặc gấp ba số tiền của cô trong vòng 60 ngày như so với các hợp đồng quyền chọn thắng cuộc. Cô hy vọng "chỉ" cần một mức lợi nhuận 20 hoặc 30% thôi. Nhưng đó là điều không nên xem thường, đặc biệt trong khi những người khác đang lỗ tới 20 hoặc 30%.

Nếu thị trường lên cao hơn, cô đã có một kế hoạch thoát ra khỏi các chỉ số ngược để cắt lỗ. Cô không có kế hoạch thoát khỏi hợp đồng quyền chọn. Nếu chúng không thành công, cô chỉ cần vứt chúng đi giống như những tấm vé số cũ và quên chúng đi.

Quan trọng hơn cả, một lượng tiền lớn của cô lại nằm trong các khoản đầu tư thủ cựu – hầu hết là quỹ thị trường tiền tệ chuyên về kho bạc cộng thêm một số trái phiếu kho bạc kỳ hạn dài hơn mà cô đã mua để đạt mức lợi tức cao hơn. Trợ lý của cha cô, Oliver Dulles, đã cảnh báo cô không nên mua trái phiếu kỳ hạn dài hơn. Cô đã làm theo lời khuyên của ông nhưng sau đó, cô lại tìm thấy một số thông tin có vẻ trái ngược với quan điểm của ông.

Trong bất kỳ trường hợp nào, cô vẫn thấy rằng mình cần có sự cân bằng. Việc giữ tất cả tiền trong thị trường tiền tệ ngắn hạn có vẻ không an toàn đối với cô. Cô không thể chịu được việc giữ tất cả tiền trong các khoản đầu tư có lợi tức thấp như vậy. Đối với các hối phiếu và trái phiếu có kỳ hạn dài hơn, trong trường hợp xấu nhất, cô tính rằng sẽ vẫn có thể giữ chúng cho tới lúc đáo hạn và nhận lại tất cả số tiền gốc. Cô có thể sống với các mức lợi tức thấp, đặc biệt từ khi giảm phát trở nên tồi tệ hơn và lạm phát mạnh dường như là không thể.

"Tôi rất vui", cô nói với Dulles tại một trong các buổi họp của cha

cô. “Gần như tất cả số tiền mặt của tôi vẫn nằm ở ngay ngoài hiên nhà tôi. Khi tôi cần, chúng đã ở ngay đó, dù mưa hay nắng.”

Linda Dedini có các kế hoạch lớn cho số tiền “đang nằm” đó. Đó là nơi cô sẽ tới để tóm lấy các khoản mình cần khi các khoản hời thật sự tới. Ông cô từng có lần nói với cô rằng việc đầu tư vào thị trường cũng giống như lao vào cuộc chiến vậy: “Hãy đầu tư số tiền quý giá của cháu như thể đó là năm viên đạn cuối cùng để cứu lấy cuộc đời cháu – đừng bắn cho tới khi cháu nhìn thấy tròng trắng trong mắt họ.”

Cô đã bỏ qua lời khuyên đó một lần khi làm theo hướng dẫn của Harris & Jones nhưng may mà vẫn sống sót cùng những hậu quả. Cô sẽ không lặp lại sai lầm đó lần nữa.

Khi hấp hối, ông cô cũng đã thì thầm một điều bí mật vào tai cô: “Đừng tin vào truyền thuyết gia đình, ông chưa bao giờ là “người biết nhìn xa trông rộng” hoặc là một “thiên tài” đầu tư như mọi người nói đâu. Thực tế, ông thật sự đã bị lỗ hàng tấn tiền cho những khoản đầu tư ngu ngốc trong những năm trẻ tuổi.”

Chương 21
Khoảng gián đoạn

Thông thường, trong thế giới của thị trường và kinh tế, mọi thứ không giảm liền một mạch. Thường sẽ có cả những đợt khôi phục dưới dạng đường zigzag. Nhưng nếu xem xét kỹ lưỡng biểu đồ giá, đôi khi các nhà đầu tư sẽ tìm thấy những thứ mà các nhà kỹ thuật gọi là "khoảng gián đoạn" – khoảng trống giữa điểm kết thúc của một đường thẳng và điểm bắt đầu một đường thẳng khác trong biểu đồ.

Khoảng gián đoạn thể hiện không có giao dịch thị trường trong khoảng thời gian đó, và giá đột ngột nhảy từ điểm này tới điểm khác. Đó chính là điều đã xảy ra với thị trường tài chính – và toàn bộ nền kinh tế thế giới – khi FED bất ngờ hủy các kế hoạch mua trái phiếu công ty và hỗ trợ thị trường cổ phiếu. Có lúc, cổ phiếu và trái phiếu dường như treo lơ lửng trên bờ vách núi; nhưng ngay sau đó, chúng lại như thể lao xuống vực thẳm.

Oliver Dulles và Paul E. Johnston ngày càng lo lắng khi chứng kiến phần nhiều các kịch bản sụt giảm của họ đã thành hiện thực. Có nhiều điểm khác nhau giữa các kịch bản và thực tế nhưng có một khía cạnh chung có thể nhận ra rõ ràng: Hầu hết mọi thứ đều đi xuống.

Họ đã mời Tamara Belmont thảo luận cùng trong một bữa tối thân mật ở Chinatown. "Rõ ràng chúng ta đang trong giai đoạn sụt giảm rồi", họ nói. "Giờ thì các lợi ích nằm ở đâu?"

Cô không có câu trả lời ngay lập tức.

Cuối cùng, sau nhiều giờ thảo luận, tất cả họ đều thống nhất rằng thời điểm này vẫn còn sớm, sự sụt giảm vẫn chưa kết thúc. Họ cần phải kiên nhẫn hơn. Họ cũng nhất trí rằng, ít nhất tới lúc này,

kịch bản ngắn-nhưng-khó-chịu có vẻ đang chiếm ưu thế hơn. Chính phủ đã rút lại việc can thiệp trực tiếp.

Dulles ngạc nhiên về điều này. Ông đã nghĩ rằng các nhà chính trị sẽ không bao giờ đứng ngoài – họ luôn muốn lừa phỉnh và làm qua loa. Còn Johnston thì không hề ngạc nhiên. Bản thân ông đã trải qua điều này rồi, dù với quy mô nhỏ hơn nhiều. Ông đã rút ra bài học kinh nghiệm là bạn không thể lừa phỉnh số đông nhà đầu tư được lâu. Một khi họ nổi loạn, bạn sẽ phải đầu hàng. Giờ đây, hàng triệu người sở hữu trái phiếu – những người đã đầu tư vào Chính phủ Mỹ – đã nổi loạn và nói: "Hãy ngừng lại! Đừng can thiệp. Đừng cố chặn đường bằng những ngón tay bẩn thỉu của các người. Hãy rửa sạch tay đi."

"Tôi quyết định là chúng ta không nên công bố bản báo cáo "Các lợi ích từ khủng hoảng" vào lúc này", Johnston nói.

"Sao lại không chứ?", Tamara hỏi, cố gắng ngăn lại việc hồi tưởng cảnh khó chịu tương tự hồi cô còn làm ở Harris. "Paul, ông không hiểu là đã có bao nhiêu nỗ lực…"

"Tôi biết, tôi biết. Tôi luôn đứng về phía cô và các nhân viên mà. Tôi thấy được mồ hôi và nước mắt của mọi người trong bản báo cáo đó. Nhưng nhiệm vụ của chúng ta là gửi thông điệp đó cho các nhà lãnh đạo của chúng ta mà các hậu quả của việc can thiệp thì còn tồi tệ hơn nhiều so với việc đứng ngoài, có phải không?"

"Đúng vậy, nhưng…"

"Giờ đây, các nhà đầu tư trái phiếu trên toàn thế giới đang thực hiện nhiệm vụ đó thay cho chúng ta. Họ đang làm mọi thứ mà chúng ta định làm – và họ còn làm hiệu quả hơn so với những gì chúng ta có thể tưởng tượng. Áp lực bán ra của họ còn nói được nhiều điều hơn so với các bản báo cáo, diễn thuyết hay bất cứ hành động nào khác. Ngoài ra, còn một lý do nữa giải thích tại sao tôi chưa muốn công bố bản báo cáo này ngay bây giờ."

"Lý do gì vậy?", cô hỏi, vẫn rất đỗi thất vọng.

"Tôi e rằng bản báo cáo sẽ bị hiểu nhầm. Tại phòng Bầu dục, cứ mỗi lần tôi định đưa ra những điểm chính, thì điều đó chỉ như thúc đẩy họ can thiệp để chấm dứt sự suy giảm. Họ chưa thấy được sự khác biệt giữa hai kịch bản chúng ta đưa ra. Tất cả những gì họ thấy là "xuống", là "giảm". Vì vậy, có ích gì khi chúng ta công bố bản báo cáo đó bây giờ? Họ đã nhận thấy họ đang rơi rồi. Nhưng họ vẫn sợ không dám nhìn xuống. Ý tôi là, nếu chúng ta

công bố nó bây giờ, họ sẽ không thấy được niềm hy vọng; tất cả những gì họ thấy là sự u ám, và họ sẽ chỉ sử dụng điều đó như một cái cớ để thực hiện một nỗ lực bơm giả tạo mọi thứ."

Johnston hứa sẽ công bố bản báo cáo vào một thời điểm trong tương lai, "khi bầu không khí phù hợp", và cô đồng ý.

Cùng lúc đó, cả ba người bắt đầu nhìn thấy niềm hy vọng ở nơi mà những người khác chẳng thấy gì ngoài những đám mây đen.

Khi những người khác chỉ nhìn thấy thất bại của chính phủ trong việc ngăn chặn các đợt bán ra đang tăng, ba người họ lại nhìn thấy sự chiến thắng của các nhà đầu tư và trong dài hạn sẽ mang tính xây dựng.

Khi mọi người thấy giảm phát là một mối đe dọa lớn, họ lại thấy đó là một quá trình dân chủ hóa, bù đắp những khoản thiệt hại cho một số ít người.

Trong khi hầu hết mọi người lo ngại về tốc độ suy giảm, họ lại sẵn sàng đón nhận. Họ tin rằng nếu cuộc khủng hoảng càng được kết thúc và đẩy lùi nhanh, càng có nhiều cơ hội tối thiểu hóa các thiệt hại xã hội. Họ duy trì một niềm tin tha thiết về một sự phục hồi lành mạnh, kể cả nếu kịch bản tồi-tệ-nhất có xảy ra.

Tamara nhận xét về tốc độ suy giảm. Trong những năm trước đây, cô nói, mỗi đợt khủng hoảng then chốt dường như tách biệt hẳn với đợt khủng hoảng tiếp theo. Khủng hoảng tấn công châu Á vào năm 1997. Nước Nga sụp đổ năm 1998. Các cổ phiếu công nghệ bị phá sản lần đầu vào năm 2000. Argentina thất bại vào năm 2001. Các thảm họa kiểm toán hầu hết diễn ra trong năm 2002. Tuy nhiên, giờ đây, sau sự thừa nhận ngầm của chính phủ Mỹ rằng họ đã bất lực trong việc can thiệp vào thị trường cổ phiếu, thì dường như cùng lúc tất cả những con ma khủng hoảng lại quay lại săn lùng thị trường.

Họ bàn luận về việc các nỗ lực của Ngân hàng Nhật Bản khi hỗ trợ thị trường đã bị thất bại như thế nào, và một đợt khủng hoảng thứ hai ở châu Á đã diễn ra ra sao. Họ nói về tình trạng lộn xộn kinh tế ở Argentina, Brazil và Venezuela cũng như việc chúng đang lan rộng sang các nước đang phát triển khác. Họ lo lắng về việc các ngân hàng lớn đã đánh cược vào các quốc gia đó thông qua các chứng khoán phái sinh có lực đòn bẩy cao. Họ lo ngại về các lĩnh vực trước đây được cho là an toàn nhưng giờ lại bị ảnh hưởng nhiều nhất: bất động sản, trái phiếu công ty cấp cao, trái

phiếu cầm cố.

Bất cứ ai bên ngoài nghe được cuộc trò chuyện của họ sẽ nghĩ rằng họ là những người luôn lo lắng và suy nghĩ bi quan. Nhưng họ lại coi điều đó là lạc quan. Cuộc khủng hoảng không thể kéo dài mãi. Nó sẽ kết thúc sớm thôi.

"Hãy nhìn xem những gì đang diễn ra với khối công ty", Dulles nói thêm. "Mọi người còn nhớ vụ tất cả các công ty lớn bị thiếu hụt tiền mặt không? Còn nhớ họ đã trông mong sự cứu trợ của chính phủ thế nào không? Chậc, giờ đây, nhiều công ty trong số đó đã phải vội vã đệ đơn xin được bảo vệ theo Chương 11 – ý tôi là theo Chương 7, Luật Phá sản của Mỹ! Điều đó nghĩa là thanh lý! Điều đó nghĩa là giảm bớt gánh nợ cho quan tòa. Điều đó nghĩa là rũ bỏ trách nhiệm cho các công ty mới nhanh chóng hơn."

THỜI GIAN TRÔI NHANH

Khái niệm "khoảng gián đoạn" được đưa ra vào đầu thế kỷ XXI, một hiện tượng mà các nhà nghiên cứu lịch sử trong tương lai không bao giờ có thể hiểu được trọn vẹn. "Thay đổi đến quá nhanh", một người quan sát nói, "và những người tham gia quá bận rộn với việc cứu vớt các tài sản của họ hoặc tiết kiệm những gì còn lại nên có rất ít người dành thời gian để ghi lại các sự kiện".

Một số người nói rằng gia tốc của sự thay đổi quá lớn, thứ tự thông thường về nguyên nhân và kết quả dường như bị đảo ngược – một "sự sai lệch về thời gian" mà trong đó phản ứng đến trước hành động.

Các nhà đầu tư bắt đầu bán ra các trái phiếu công ty khá lâu trước khi thông báo Ngân hàng Dự trữ quốc gia ở New York bãi bỏ kế hoạch của MetroBank – HarrisJones được đưa ra. Cổ phiếu trong các công ty cụ thể thậm chí còn được bán tống bán tháo trước khi bản thân những người trong công ty nghe phong thanh về khả năng phá sản. Nhưng chẳng có sự đảo ngược bí ẩn nào về mặt thời gian cả. Đó chỉ là tin đồn đại mà trong đó thông tin mật bên trong thường hay bị rò rỉ ra ngoài rất nhanh và sau đó lan truyền nhanh như loại vi rút máy tính có tên là "con sâu tình yêu" (lovebug).

Bất kể nguyên nhân gì, có một điều chắc chắn là: Trong suốt khoảng gián đoạn, nền kinh tế vẫn đang trong một quá trình biến đổi nhanh về cấu trúc.

Tuy nhiên, các nhà kinh tế vẫn chưa sẵn sàng cho điều này. Tất cả các mô hình máy tính của họ đều giả định về một hệ thống kinh

tế vận hành trôi chảy và không thay đổi cấu trúc. Họ không có cách nào chặn lại các sự kiện thê thảm như các vụ thất bại của công ty hoặc thậm chí là các vụ sụp đổ trong thị trường cổ phiếu. Thực tế, về định nghĩa, các chương trình máy tính của họ giả định rằng không thể có thất bại về công nghệ, không có suy giảm về viễn thông, không có các vụ vỡ nợ của các quốc gia lớn, không có các cuộc bùng nổ về chứng khoán phái sinh, không có các vụ thất bại lớn của Ngân hàng Nhật Bản, không có bất kỳ thảm họa bất thường nào. Nhưng rõ ràng, các sự kiện này đã và đang xảy ra, với mức độ thường xuyên hơn.

Tamara Belmont giải thích hiện tượng này cho Linda Dedini trong một buổi tiệc cocktail tại câu lạc bộ báo chí. Linda nghĩ về điều này một lát, sau đó đáp lại: "Khi chị bơm một quả bóng, nó sẽ phình to ra. Nếu đo lượng không khí bơm vào, chị có thể đoán được quả bóng sẽ to ra bao nhiêu."

"Đúng? Và?"

"Đây là điều tôi nghĩ các nhà kinh tế đã làm với các mô hình dự đoán của họ. Nhưng để đoán được khi nào quả bóng sẽ nổ – và giải thích trông nó sẽ như thế nào vào khoảnh khắc tiếp theo – lại hoàn toàn là một vấn đề khác. Chị không biết cách làm điều đó. Các kiến thức của chị – của chúng ta – và việc áp dụng toán học đơn giản chưa đạt tới mức ấy."

Tamara gật đầu đồng ý nhưng bắt đầu bảo vệ luận điểm của bản báo cáo.

"Đừng hiểu nhầm ý tôi; tôi luôn ủng hộ chị và bản báo cáo của chị," Linda đáp. "Tôi đã ủng hộ chị kể từ ngày cuối tuần bận rộn đó, khi Dulles gọi tôi đến kiểm tra số liệu thực trong các bảng biểu. Lúc này không phải là tôi đang thử thách chị đâu. Tôi thậm chí cũng không thử thách các chuyên gia kinh tế. Tất cả những gì tôi muốn nói là chúng ta cần phải khiêm tốn và nhận ra rằng tương lai khó dự đoán hơn chúng ta tưởng."

"Chị rất thực tế và chính xác. Giờ chị lại có vẻ triết học nữa."

"Được. Để tôi định nghĩa chính xác hơn cho chị nhé: hành vi của các quá trình liên tiếp – như sự phình to của quả bóng hoặc của nền kinh tế – có thể được biết thông qua cách sử dụng toán học nghiên cứu hệ số các biến, được phát minh từ hơn 300 năm trước. Nhưng không may là không có ai từng phát minh ra một dạng toán học có hiệu quả tương đương để giải thích và dự đoán hiện

tượng ngắt quãng như chúng ta đang trải nghiệm hiện nay, như là các kịch bản của chị vậy. Chúng ta không có cách nào biết được kết cục sẽ như thế nào."

Tamara cảm thấy hơi bực bội, cô ngang ngạnh nhìn Linda – người phụ nữ đeo kính với vóc người cao và mảnh mai: "Vậy không phải là vẫn có niềm hy vọng trong cơn bĩ cực đó sao? Không phải là chúng mang lại cho chúng ta nhiều sự tự do hướng tới các sự kiện hơn, giúp chúng ta có thêm lực đòn bẩy để phát huy ảnh hưởng của mình vào đúng thời điểm sao?"

KÊU GỌI SỰ TẠM NGỪNG

Các vụ phá sản diễn ra nhiều như vũ bão, và giờ đây nhiều công ty phải đối mặt với "ngày tận thế". Công ty nào có thể giải quyết những khó khăn của mình, công ty nào không? Công ty nào vẫn hoạt động, công ty nào sẽ phá sản?

Lúc đầu, các câu hỏi này chỉ được đặt ra đối với hệ thống các công ty dot-com, các công ty công nghệ và các công ty cổ phiếu cấp cao. Giờ đây, chúng được đặt ra cho cả các cá nhân, các nhà bán lẻ, các nhà sản xuất, các công ty thuộc ngành phục vụ công cộng, các ngân hàng, các hãng bảo hiểm, các hãng môi giới, các trường đại học, các hiệp hội, chính quyền thành phố, chính quyền bang và thậm chí cả chính quyền các quốc gia lớn.

Câu trả lời không liên quan gì tới độ lớn hoặc quyền lực của các công ty hay cá nhân. Thay vào đó, việc tồn tại hay không phụ thuộc lớn vào lượng tiền mặt và vốn mà công ty hoặc tổ chức đó đã gây dựng được trước khi xảy ra các giai đoạn khốc liệt của cuộc khủng hoảng – và sự mau lẹ của hành động bảo vệ từ lúc đó trở đi.

"Cái gì đã gây ra điều này?", chủ tịch của một trong nhiều cuộc họp khẩn hỏi.

"Đang có quá nhiều vụ cháy", một người đáp lại. "Chẳng ai còn có thời gian để tìm hiểu nguyên nhân nữa."

Nền kinh tế Mỹ cần có một thời gian nghỉ ngơi, một thời gian để ngẫm nghĩ và tìm cách tạm ngừng, một sự ngừng bắn trong một loạt các vụ ném bom.

Đối tượng đầu tiên cảm thấy sự cần thiết đó là các công ty công nghệ... rồi đến các công ty thuộc chỉ số Dow... rồi các hãng lớn trên Phố Wall đang phải chịu sự công kích của khách hàng... rồi đến các ngân hàng thương mại lớn vì những người gửi tiền nhiều

rút mạnh các khoản chứng chỉ ký thác không được bảo hiểm… và, cuối cùng là các hãng bảo hiểm nhân thọ lớn vì những người mua bảo hiểm cũng bắt đầu rút tiền khỏi chương trình này.

Trong khi thị trường cổ phiếu giảm xuống mức thấp hơn cả các lần trước, hàng triệu hộ gia đình không còn khả năng thanh toán mức tối thiểu cho thẻ tín dụng nữa.

Ngày càng ít người có thể thanh toán khoản vay thế chấp lần một và lần hai, loại nợ lớn nhất của đất nước. Kết quả là, tỷ lệ nợ thế chấp không trả đúng kỳ hạn tăng lên mức rất cao mà sau này được gọi là "ngưỡng vô lý", tức ở mức không thể có được theo quy luật tự nhiên để có thể thiết lập các hợp đồng, các lệnh và điều khoản các loại.

Các đại lý dịch vụ thế chấp có thể trả lời tất cả các phàn nàn? Làm thế nào họ có thể làm thủ tục kiện tất cả những người vỡ nợ? Tiêu chí mới mà các ngân hàng dùng để lựa chọn các trường hợp truy tố, và trường hợp nào được coi là các khoản lỗ? Các bản kê thẻ tín dụng, cầm cố, các thông báo xiết nợ, và tất cả các loại giấy tờ khác trở nên quá nhiều và đòi hỏi phải làm nhiều việc. Điều quan trọng nhất là: Liệu các ngân hàng và các cơ quan chính phủ đã phát hành trái phiếu thế chấp được đảm bảo có thanh toán cho các nhà đầu tư không? Tất cả những điều này được gọi là "tình huống vô lý".

Một động thái cơ bản được thực hiện. Các cuộc họp bên ngoài các phòng kín được tổ chức trên toàn đất nước đã tạo ra khái niệm "thời kỳ hoãn nợ". Lúc đầu, nó chỉ được nói nhỏ. Nhưng chẳng bao lâu, nó được nói công khai – như một trong những nhu cầu công chúng có hại nhất của thế kỷ XXI. Thời kỳ hoãn nợ thể hiện một dạng cứu trợ toàn cầu – hoãn các khoản thanh toán nợ.

Tại thung lũng Silicon ở California, thung lũng Silicon ở New York, và các trung tâm công nghệ cao trên thế giới khác, các công ty hàng đầu kêu gọi một hiến pháp "hỗ trợ công nghệ cao" đặc biệt, giống như sự hỗ trợ nghiên cứu và phát triển của Bộ Công thương Nhật Bản vào những năm 1970 và 1980. Đồng thời, họ muốn được giãn nợ – các khoản cho vay của chính phủ hoặc các khoản cho vay của ngân hàng được chính phủ đảm bảo.

Tại Hartford, Connecticut và các trung tâm bảo hiểm khác của Mỹ, các nhà bảo hiểm kiến nghị các ủy viên của hội đồng bang thực hiện "đóng băng cho vay chính sách" nhằm ngăn chặn "sự tan rã về khả năng thanh toán bằng tiền mặt". Trong khi đó, nhiều ngân

hàng lại mong muốn tạm ngừng các khoản rút tiền như cách duy nhất để họ vẫn có thể mở cửa.

Các nhu cầu mạnh nhất về thời kỳ hoãn nợ đến từ một số công ty lớn. Họ dùng cụm từ "đóng băng nợ" với lập luận rằng chỉ khi có thể làm gì đó để làm giảm sự khan hiếm tiền mặt thanh toán nợ, việc kinh doanh mới có cơ hội cải thiện. Họ cũng hy vọng điều này sẽ được liên kết với một sự hoãn thanh toán tín dụng thương mại và lãi suất để họ không phải đệ đơn xin phá sản và hầu tòa.

Cục Dự trữ Liên bang đáp lại bằng sự phản đối kịch liệt: "Đáng lẽ phải đối mặt với hiện thực về khả năng không trả được nợ của mình, thì những gì mà các hãng này đang đòi hỏi lại chính là một loại "phá sản chung" dưới một cái tên khác. Họ muốn chúng ta bằng cách nào đó ngưng lại, trì hoãn hoặc thậm chí bãi bỏ – như là phép thần vậy – tất cả các khoản họ đang nợ. Như thường lệ, họ đã quên một thứ trong sổ cái kế toán: các nhà tín dụng. Cứ mỗi một hãng được hưởng sự tạm ngừng thanh toán đó, thì một hãng khác – bên sở hữu tiền – lại bị nhấn sâu xuống hố. Vì mỗi hãng đều vay từ chỗ này để trả cho chỗ kia, cho nên các vụ vỡ nợ chung sẽ lan từ một khu vực thành một phản ứng dây chuyền phá sản."

Theo một CEO: "Mức đáy sẽ không ra khỏi thị trường của chúng ta. Mà là thị trường của chúng ta phải ra khỏi mức đáy! Và chúng ta vẫn đang cố gắng tìm ra nó. Tình trạng hiện tại của chúng ta giống như một con tàu lạc hướng ngoài biển. Chúng ta đã hết nhiên liệu (tiền mặt) từ hàng tuần trước rồi; và lúc này, chúng ta đang ném các đồ đạc trên boong tàu vào lò, gọi là "thanh toán nợ" mà vẫn không có dấu hiệu gì của đất liền cả". Đoàn tàu ông ta đang nói tới chính là ngành năng lượng điện.

Các công ty năng lượng California – bị bao vây bởi một sự bãi bỏ quy định không cân xứng và một cuộc khủng hoảng năng lượng gay gắt hàng năm trước đây – không phải là các công ty duy nhất. Và bản chất của cuộc khủng hoảng cũng đang thay đổi: nhiều khách hàng lớn của các công ty đã đóng hoặc giảm các tài khoản của họ. Một số người trong họ bị phá sản. Hầu hết các công ty đang căng thẳng tài chính đều bị dồn vào bước đường cùng và phải xin trì hoãn các khoản thanh toán.

Trong khi đó, các tài khoản lẻ, tức các hộ gia đình cũng không có khả năng chi trả đúng kỳ hạn các khoản vay trả góp nhà, thậm chí ngay cả các hóa đơn tiền điện. Các dịch vụ tiện ích công cộng về điện, cũng như các dịch vụ tiện ích công cộng khác, đều lâm vào tình trạng giống như các ngân hàng và các công ty bảo hiểm – bị

“giảm sút” nguồn tiền mặt vốn đang rất mỏng manh.

Tỷ lệ thất bại của các ngân hàng, đã giảm xuống gần bằng không vào cuối những năm 1990, nay lại tăng mạnh trở lại. Tỷ lệ lãi suất, vốn đã giảm, giờ lại tăng. Mọi cặp mắt một lần nữa lại hướng về Washington để mong chờ giải pháp cho cuộc khủng hoảng.

Chương 22
Trò chơi đổ lỗi

Khi nền kinh tế rối ren và sự giận dữ của mọi người tăng lên, việc đầu tiên trong kế hoạch của các nhà lãnh đạo quốc hội không phải là hỗ trợ hay từ chối các đòi hỏi của họ mà là quyết định xem ai là người chịu trách nhiệm cho cuộckhủng hoảng.

Tại Thượng viện, nhiều người đề xuất buổi điều trần công khai, nhưng các nhà lãnh đạo vì lo ngại rằng sự thật được hé lộ trong buổi điều trần có thể càng khiến các nhà đầu tư hoảng sợ hơn, nên họ khăng khăng muốn thực hiện buổi điều trần kín.

Một ủy ban về "Trách nhiệm trong suy thoái" được bầu ra, và các quan chức từ Nhà Trắng, các Vụ Ngân khố và Thương mại, SEC và các cơ quan khác được yêu cầu làm chứng. Từng người trong số họ bị tra hỏi – lúc đầu còn lịch sự, sau thì rất tàn nhẫn.

"Tại sao các anh lại để nó xảy ra?", các thượng nghị sĩ chất vấn. "Làm thế quái nào mà các anh lại để cho thảm họa này tấn công nước Mỹ, chính xác là vào lúc này?"

Các nhân chứng trả lời quanh co, nói nhiều về các điều kiện kinh tế nói chung nhưng lại không tiết lộ điều gì thực chất. Họ khăng khăng cho rằng họ không biết điều này sẽ xảy ra. Không ai có thể biết được.

"Thế tại sao các anh không làm điều gì đó sau khi nó bắt đầu xảy ra?", các thượng nghị sĩ thắc mắc. "Có phải các anh chỉ ngồi im, nhai bỏng ngô, trong khi màn trình diễn kinh dị diễn ra ngay trước mắt các anh? Các anh không có ý niệm nào, không có liên hệ nào với thế giới thực, tới những gì mà hàng triệu người Mỹ đang phải gánh chịu à?"

“Chúng tôi không biết về những gì sẽ xảy ra trong tương lai, thưa ngài. Không ai biết cả”, tất cả bọn họ đáp lại, gần như đúng nguyên văn, từng người một.

“Cứ tiếp tục đi!”, vị nữ chủ tịch ủy ban nói. “Các anh là những người có đầu óc tư duy về kinh tế tốt nhất thế giới. Các anh có cả một phòng chiến lược kinh tế. Các anh chắc hẳn phải biết những gì đang diễn ra, một linh cảm về thảm họa tài chính sắp sửa xảy đến với chúng ta chứ! Thế tổng thống không nhận được các báo cáo tình hình sao? Ông ta không nhận được chút cảnh báo nào sao?”

“À có, tất nhiên hàng tuần đều có các báo cáo về tình trạng sụt giảm”, cuối cùng một nhân chứng nói.

“Được. Giờ thì chúng ta đang tiến triển rồi đây. Hãy cùng xem các bản báo cáo này. Hãy cho người mang chúng ra đây.”

Trong vài tuần tiếp theo, những người là thành viên của ủy ban miệt mài kiểm tra từng chồng bản báo cáo tình hình, cộng thêm các thông báo, e-mail và các loại tài liệu không phân loại được nhưng vẫn đều đặn gửi tới phòng Bầu dục. Nhà Trắng đã quyết định “che giấu những lộn xộn” trên giấy tờ và đưa vào sổ cái cân đối tiền mặt mọi thứ, kể cả những hóa đơn vận chuyển bánh pizza.

Cuối cùng, một ngày, một nhân viên reo lên: “Thấy rồi! Hãy nhìn thứ này xem!”

Sáng sớm hôm sau, khi phiên điều trần bắt đầu, vị nữ chủ tịch nói vào chiếc micrô và giơ cao lên một bản báo cáo để tất cả mọi người đều có thể nhìn thấy. “Chúng tôi đã tìm được bằng chứng! Hãy nhìn thứ này đây!”, bà công bố. “Các vị nhìn thấy chứ? Tiêu đề của bản báo cáo đã nói lên tất cả: “Các mối nguy hiểm của sự sụt giảm.””

“Đó là cái gì vậy nhỉ?”, bà hùng biện. “Đó có vẻ là một bản báo cáo dài được chuẩn bị cho một quan chức cấp cao tại Nhà Trắng, với ngày ghi trên đó là một tháng trước khi giai đoạn tồi tệ nhất của cuộc khủng hoảng bắt đầu. Bản báo cáo này được phối hợp với Hội đồng Nội các và dựa trên những thông tin do các cơ quan khác nhau cung cấp. Ngay trang đầu, họ đã nêu nguồn là các bản báo cáo được nộp từ Hội đồng Cố vấn Kinh tế, Bộ Tài chính, Thương mại và CIA. Bản báo cáo này đưa ra một mô tả chi tiết theo từng điểm một về một kịch bản sụt giảm rõ ràng, một kịch bản mà trớ

trêu thay lại gợi ra những gì chúng ta đang phải trải qua hôm nay. Bản báo cáo này có các biểu đồ và bảng biểu trông như thể chúng được cắt ra từ những bài báo ngày hôm nay… hoặc được sao lại từ một kịch bản phim kinh dị cũ. Nó còn đưa ra chính xác các hướng dẫn chiến đấu chống lại những nỗi kinh hoàng đó, những hướng dẫn mà rõ ràng là chưa bao giờ được thực hiện. Không rõ bản báo cáo này được gửi tới ai. Và tên tác giả cũng không được tiết lộ. Vì vậy, một lần nữa, tức lần thứ ba – không, lần thứ tư – trong quãng đời sự nghiệp dài của tôi ở cơ quan này, tôi có một câu hỏi đặt ra là: Ai đã đọc bản báo cáo này và đọc khi nào? Ai là người biết rằng thảm họa này đang tới và biết điều đó khi nào?"

Nhân chứng tiếp theo là một nhân viên Nhà Trắng, người đã điều phối các cuộc họp tại phòng Bầu dục. Anh thận trọng trả lời câu hỏi của vị thượng nghị sĩ, có lẽ quá thận trọng.

Nhưng vị thượng nghị sĩ lại là một tay lão luyện. Từ lâu ông đã biết cách cảm nhận được khi nào trong đầu các nhân chứng hoặc các nhà chính trị nghĩ về nhưng ngoài miệng lại nói ra cái khác. Vì vậy, vị thượng nghị sĩ vẫn tiếp tục moi móc và tra hỏi thêm.

"Bộ trưởng Tài chính có đọc bản báo cáo này không?"

"Tất cả còn tùy vào việc…"

"Hãy chỉ trả lời "có", "không" hoặc "Tôi không biết"."

"Có."

"Có nhân viên nào của ông ta đọc bản báo cáo này không?"

"Có."

"Thế họ đã làm gì với nó?"

Khi việc tra hỏi vẫn tiếp tục, một nhân viên cấp trung cảm thấy anh ta xứng đáng được thưởng vì đã tìm ra bản báo cáo. Vì vậy, anh ta rời khỏi phòng điều trần, đi ra phía ngoài hành lang và gọi điện thoại cầm tay.

Sáng hôm sau, các trích đoạn của bản báo cáo "Các mối nguy hiểm của sự sụt giảm" được đăng ngay trên trang nhất các tờ Washington Post, và ngày tiếp theo, bản đầy đủ tiếp tục được đăng trên các tờ Wall Street Journal và New York Times.

Linda Dedini mở tờ Journal và đọc bài báo, rất ngạc nhiên khi

nhìn thấy một câu quen thuộc với cô một cách lạ lùng. Cô giở sang trang và thậm chí còn ngạc nhiên hơn khi thấy một biểu đồ giống y hệt biểu đồ cũ của Tamara, trong đó có so sánh chỉ số Dow của những năm 1929-1932 với chỉ số Dow của đầu những năm 2000. Cô gọi điện cho Tamara ngay lập tức để thông báo cho cô ấy biết.

"Vâng, tôi cũng thấy nó hôm qua trên tờ Post rồi", Tamara nói, không biết nên cười hay nên khóc nữa. "Chúng cứ như được cắt, dán từ bản "Các lợi ích từ khủng hoảng" vậy, và sau đó được kết hợp với tài liệu của những người khác. Có vẻ như họ đã chuyển bản này đến ngài tổng thống. Nhưng họ đã bỏ hết tất cả phần thảo luận về "các kết quả" của Kịch bản B và chỉ giữ lại các kết quả của Kịch bản A. Họ bỏ hết tất cả phần hy vọng và chỉ giữ lại phần u ám. Rồi họ còn thêm vào các khuyến nghị về chính sách của chính họ, chuyển hết những thứ không nên làm nêu trong Kịch bản B thành những thứ nên làm! Tôi biết chính xác họ đã làm những việc đó như thế nào! Tôi từng chứng kiến tất cả những trò đó trong suốt thời gian còn làm ở Harris."

"À, giờ thì tôi hiểu rồi", Linda nói. "Đó là một nỗ lực được phối hợp nhằm dọa tổng thống phải tiếp tục cuộc chiến chống lại sự sụt giảm."

"Không. Thực ra, tôi nghĩ đó cũng có thể là điều mà tổng thống hoặc Bộ trưởng Tài chính yêu cầu để giúp họ vặn tay vị chủ tịch FED – để ông ấy phải theo họ trong kế hoạch "cứu" thị trường cổ phiếu yếu ớt. Tôi chỉ suy luận thế thôi. Nhưng giờ thì cũng chẳng hề hấn gì nữa rồi. Điều quan trọng là phải có ai đó đưa quốc hội đi theo một hướng khác trước khi quá muộn. Họ phải ngừng lại cái trò chơi đổ lỗi và tập trung vào những gì họ nên lo lắng tới – sự phục hồi."

MỌI CHUYỆN LÀ TƯƠNG ĐỐI

Giờ đây, Linda có liên quan rất nhiều với các sự kiện kinh tế. Mặc dù là một giáo viên vật lý, nhưng các hiểu biết của cô về nguyên tắc vật lý được các nhân viên tại CECAR nhiệt thành đón nhận, nên một ngày kia họ đã mời cô tới phát biểu cho nhóm. Họ không nêu cụ thể một chủ đề nào: "Hãy cứ đến và nói chuyện với chúng tôi khoảng 15 phút về bất cứ điều gì trong đầu chị", họ nói.

Tuy nhiên, cô vẫn rất nghiêm túc nhận lời mời này. Khi các vấn đề trong thị trường tài chính ngày càng trở nên nghiêm trọng hơn, CECAR đã phát triển từ một nhóm nhỏ gồm hơn chục nhà nghiên cứu thành một nhóm chuyên gia cố vấn lớn tại Washington, thu

hút những cái đầu tài năng nhất từ các cấp nổi trội trong số những người mới bị mất việc tại Phố Wall. Có hơn 60 người tới dự buổi "nói chuyện ngắn" của cô, vì vậy, cô đã chuẩn bị kỹ lưỡng bài diễn thuyết của mình. Tại bục phát biểu ở CECAR, cô đã thực hiện bài diễn thuyết của mình với niềm say mê khiến ai cũng phải ngạc nhiên.

Chúng ta vẫn đang phải đối mặt với bí ẩn lớn nhất chưa được giải đáp là bằng cách nào và tại sao trong kỷ nguyên hậu Einstein hiện nay, đa phần người Mỹ đều tin vào – và vẫn tin vào – "các sự thật tuyệt đối" của thời đại chúng ta:

Rằng cuộc cách mạng công nghệ hoàn toàn bảo đảm sự thịnh vượng cho nền kinh tế.

Rằng hoàn toàn không thể xảy ra sự sụp đổ của Enron hoặc WorldCom.

Rằng sự suy giảm thị trường cổ phiếu kiểu 1929-1932 là hoàn toàn không thể tưởng tượng nổi.

Tuy nhiên, tới lúc này, nhiều sự thật tuyệt đối trên đã hoàn toàn bị tan vỡ. Bây giờ người ta lại có nhu cầu cao về những sự thật tương đối, những lẽ phải thông thường tương đối có thể thay thế những lời lẽ cũ.

Nhưng, vẫn còn nhiều người không thể bỏ đi những thói quen cũ và vẫn đang tìm kiếm các câu trả lời tuyệt đối…

Trong số những người cảm thấy ngạc nhiên trước niềm say mê của Linda có cha của cô. Ông luôn nghĩ về con gái như một "cô gái nhỏ, cao và hay e thẹn". Ông quyết định sẽ sử dụng chính đề tài này trong bài phát biểu tiếp theo của mình.

Một tuần sau, lại có một buổi điều trần mới – lần này là tại Nhà Trắng và công khai. Những người xem đứng chật ních cả gian phòng dành cho khách để chứng kiến buổi điều trần này. Máy quay của các kênh truyền hình được đặt khắp nơi. Các bản ghi nội dung cuộc điều trần nằm trong số những tài liệu được tải xuống nhiều nhất trên Internet, chỉ đứng sau sách báo khiêu dâm và âm nhạc.

Trong phòng điều trần, có rất nhiều khuôn mặt nghiêm trang. Johnston, một trong những nhân chứng chính, đã đưa ra lời khai như sau:

Hầu hết người Mỹ đều tìm kiếm sự xóa nợ tuyệt đối. Hoặc họ muốn sự kết thúc tuyệt đối cuộc khủng hoảng. Tuy nhiên, chẳng có gì là tuyệt đối cả. Mọi thứ chỉ là tương đối mà thôi.

Sự bán ra trong thị trường cổ phiếu ngày hôm nay là một ví dụ. Cuối cùng, chúng ta cũng phải thừa nhận rằng chúng ta không thể ngăn chặn nó. Nó cần tuân theo quy luật tự nhiên. Tuy nhiên, điều đó lại đặt ra một câu hỏi mới và rất khẩn cấp.

Liệu có phải tất cả mọi người đều mua vào những gì sáng sủa và bán ra những gì đen tối? Hay có các gam màu khác nhau trong mỗi loại, với các kết quả cũng rất khác nhau? Chúng ta nên kiên quyết tin vào điều thứ hai, và chúng ta cần xem xét kỹ hơn các kết quả.

Ngay lúc này, có một số người tại Mỹ và ở nước ngoài đang bán tống bán tháo mọi thứ, bất kể giá trị thực của chúng như thế nào, đó quả là một hành động phi lý trí.

Họ đang trừng phạt các công ty không trung thực bằng sự trả thù... và họ cũng đang trừng phạt các công ty ngay thẳng và trung thực bằng sự phẫn nộ tương tự.

Họ đang đóng lại các tài khoản cổ phiếu của mình bất kể hồ sơ về nhà môi giới như thế nào. Họ đang rút hết tiền ra khỏi các tổ chức tài chính bất kể độ an toàn của các tổ chức này như thế nào. Họ đang bán ra cả những cổ phiếu tốt và xấu.

Buồn thay, tiếp sau sự bán ra phi lý trí như vậy, thậm chí cả các công ty có những công nghệ đáng giá, các ý tưởng sáng tạo và các sản phẩm tuyệt vời cũng không thể tăng vốn được nữa. Nhiều công ty bị hối thúc trả nợ. Một số công ty thậm chí còn buộc phải phá sản, cho dù họ vẫn quản lý tốt.

Buồn thay, các hãng môi giới với tình hình tài chính vững mạnh và sự liêm chính cũng bị mất thị phần kinh doanh, tình hình phát triển của một số hãng lao xuống mức báo động.

Buồn thay, một số ngân hàng và các công ty bảo hiểm có danh tiếng đáng tin cậy và bản cân đối kế toán không chê vào đâu được cũng bị mất đi các khoản tiền gửi của mình.

Có lẽ đáng buồn nhất là, ngay cả các nhà đầu tư có sự lựa chọn đúng đắn và đã mua một số tài sản tốt nhất trên thế giới cũng phải chứng kiến trong vô vọng khi các danh mục đầu tư của họ bị mất giá trị.

Ngược lại, việc bán ra một cách có lý lại có tiềm năng là một ảnh hưởng mang tính chất xây dựng. Các nhà đầu tư sẽ bán ra những thứ xấu và mua vào những thứ tốt. Họ vừa có thể trừng phạt các CEO ương ngạnh, vừa có thể thưởng cho những người hành động đúng đắn.

Chẳng chóng thì chày, việc bán ra có lý sẽ mở ra cơ hội mới cho các công ty có các giải pháp và sản phẩm tốt nhất. Các nhà đầu tư đầu tư vào những thứ tốt nhất – và đã bán tháo những thứ còn lại – sẽ xứng đáng được giàu có.

Vậy, nó sẽ là gì? Sự sợ hãi hay lý trí? Kịch bản mang tính phá hoại… hay kịch bản mang tính xây dựng?

Ở đây cũng vậy, không có câu trả lời tuyệt đối nào hết, không đơn thuần là đen hay trắng. Chúng ta sẽ luôn có hỗn hợp giữa hai yếu tố này. Lý trí và cảm xúc luôn cùng tồn tại. Chúng ta cũng không thể kỳ vọng chỉ có cái này mà không có cái kia. Nhưng chúng ta có thể thực hiện các bước cụ thể để khích lệ lý trí, cho dù đó là bán hay mua, và ngăn lại cảm xúc, cho dù đó là lo sợ hay tham lam.

Chưa phải là quá muộn để thực hiện những bước mà ủy ban chúng tôi đã đề xuất nhiều tháng trước ở khu trung tâm Manhattan, trước khi cuộc khủng hoảng bắt đầu. Trong bản khai dưới dạng viết tay của tôi, tôi có kèm theo một bản sao các đề xuất này. Chúng không thay đổi gì cả. Chúng cũng không có nhiều tham vọng ngoại trừ: hãy loại hết tất cả mâu thuẫn về lợi ích khỏi Phố Wall! Hãy sắp xếp lợi ích của các hãng ngang với lợi ích thực của nhà đầu tư! Hãy phá bỏ những bức tường ngăn dòng thông tin! Hãy công khai tất cả các khía cạnh của rủi ro!

Cũng chưa phải quá muộn để làm theo tất cả các khuyến nghị chúng tôi đã đưa ra cho nhóm làm việc của tổng thống về các thị trường tài chính một tháng trước khi giai đoạn hoảng loạn của đợt suy giảm bắt đầu.

Thật sự thì gần đây có quá nhiều bàn luận xung quanh bản báo cáo có tiêu đề: “Các mối nguy hiểm của sự sụt giảm” do Hội đồng nội các biên soạn. Tuy nhiên, lúc này đây, tôi xin được tiết lộ trước cơ quan đáng kính trọng này và trước công chúng Mỹ về nguồn gốc thật sự của hầu hết bản báo cáo đó. Đó chính là bản báo cáo nằm ngay đây, có tiêu đề: “Các lợi ích từ khủng hoảng”.

Tôi xin nhắc lại: Bản báo cáo ban đầu không phải là “Những mối nguy hiểm của sự sụt giảm” mà là “Các lợi ích từ khủng hoảng,” và

các kết luận của nó là ngược lại hoàn toàn với bản báo cáo đáng hổ thẹn đã được đăng trên báo vào đầu tuần trước.

Tiêu đề phụ của nó là: "Các đề xuất mang tính xây dựng..."

Trước khi Johnston kết thúc việc nêu ra tiêu đề phụ của bản báo cáo, sự xôn xao lập tức lan rộng khắp khán phòng. Một số phóng viên vội vã đi tới khu vực gần bàn nhân chứng, nơi có bản sao của bản khai. Những người đã lấy được bản sao đó thì lại nhanh chóng đi về phía cuối hội trường, chen nhau ra khỏi cửa để vội vã chuẩn bị cho các bài báo của mình. Johnston chờ cho sự ồn ào lắng xuống và lại tiếp tục.

Như tôi đang nói, tiêu đề phụ của bản báo cáo của chúng tôi là: "Các đề xuất mang tính xây dựng đối với một sự hồi phục lâu dài".

Là những công dân tốt, chúng ta có thể đóng vai trò mang tính xây dựng gì ở đây? Làm thế nào chúng ta có thể khích lệ việc bán ra có lý trong khi ngăn lại sự bán ra phi lý? Điều quan trọng hơn là lúc này liệu chúng ta có thể hướng nhà đầu tư tới một chức năng thậm chí mang tính chất xây dựng hơn – mua vào có lý – hay không.

Bước đầu tiên là hãy ngừng chỉ trích lẫn nhau. Nơi duy nhất thích hợp với hành động đó là một chỗ riêng tư, đứng trước một tấm gương. Bản thân tôi từng trải qua điều đó một lần, và tôi phải thừa nhận rằng đó là một trải nghiệm rất khó chịu. Giờ đây, chúng ta phải thực hiện điều đó ở phạm vi quốc gia, và nó cũng sẽ khó chịu vậy thôi. Nhưng tôi đã vượt qua được, vì vậy, mọi người cũng có thể vượt qua.

Nhiệm vụ thứ hai của chúng ta là giảm bớt các khoản nợ. Tất cả các khoản nợ hiện nay được vay mượn từ tương lai. Giờ đây, tương lai đã đến. Thế hệ tiếp theo sẽ là người trả giá cho sự vượt quá giới hạn của chúng ta. Giờ đây, bản thân chúng ta lại là thế hệ tiếp theo đó...

Kể từ lúc đó, buổi điều trần tập trung vào các khoản nợ và cách giải quyết chúng, về sau họ gán cho nó cái tên: "Buổi điều trần về nợ".

Trước khi đến lượt nhân chứng tiếp theo, Chủ tịch Ủy ban Tài chính Nhà trắng đã có bài phát biểu dài 10 phút về vấn đề tiết kiệm. Ông nói rằng, ông đã luôn phàn nàn rằng tỷ lệ tiết kiệm của người Mỹ là quá thấp. Vì vậy, ông đã tự bắt tay điều tra bí mật nhằm tìm ra cách làm thế nào để những người Mỹ tiết kiệm nhiều

hơn.

“Tất cả những gì chúng ta phải làm là thúc đẩy tỷ lệ tiết kiệm lên bằng cách nào đó”, ông nói, “và chúng ta sẽ vượt qua được thời khắc gay go này”. Ông hỏi từng nhân chứng: “Điều gì sẽ xảy ra nếu nước Mỹ có tỷ lệ tiết kiệm cao hơn nhiều?”

Nhân chứng tiếp theo là Donald Walker, cựu Giám đốc nghiên cứu của hãng HarrisJones mà giờ đã phá sản. “Nếu chúng ta đột ngột chuyển sang tỷ lệ tiết kiệm cao hơn thì các kết quả sẽ có thể là thảm khốc”, ông tuyên bố. “Bản thân vị Chủ tịch Cục Dự trữ Liên bang đã chứng nhận cách đây nhiều năm rằng người tiêu dùng nên tiết kiệm ít hơn và chi tiêu nhiều hơn. Ông ta cho rằng đó là cách chúng ta phải làm để hỗ trợ nền kinh tế, và tôi đồng ý với ý kiến đó.”

Chủ tịch MetroBank cũng là một trong những nhân chứng, ngoài ra cũng đang sắp bị phá sản, lại có một cách tiếp cận khác: “Thưa thượng nghị sĩ, không may là câu hỏi này lại thể hiện một suy nghĩ không thực tế. Thay vì cải thiện, thì tỷ lệ tiết kiệm của Mỹ lại giảm xuống. Người dân Mỹ bình thường không có đủ số tiền tiết kiệm, cũng như không đủ vốn. Về cơ bản, đó chính là lỗi của họ khi các tổ chức tài chính hiện giờ đang phải chịu đựng sự thiếu hụt vốn kinh niên.”

Vị nghị sĩ giơ tay lên tỏ vẻ coi khinh và phẫn nộ khi buổi điều trần ngừng lại ngày hôm đó. Trong ngày tiếp theo, ông gọi lại cho một nhân chứng mà ông hy vọng là người sẽ đem lại sự giúp đỡ cho nền kinh tế, đó là Paul E. Johnston.

Vị thượng nghị sĩ nhắc lại câu hỏi: “Chúng ta có nên khuyến khích việc tiết kiệm nhiều hơn không, và liệu điều đó có thể xảy ra không?”

“Có, chúng ta nên! Và điều đó là có thể!”, Johnston nói. “Đây chính xác là điều chúng tôi đã khuyến nghị ngày hôm qua. Đây chính là hình ảnh tương phản của các đề xuất giảm nợ mà chúng tôi đã nộp. Điều này không thể tồn tại nếu thiếu điều khác. Hãy đối mặt với nó, chúng ta thật ích kỷ; khi để xảy ra quá nhiều khoản nợ và sống tham lam, chúng ta chỉ nghĩ cho bản thân mình. Giờ đây, chúng ta cần nghĩ cho các con cháu chúng ta.”

Vị nghị sĩ ngả người về phía sau và nói: “Qua các phiên điều trần này, chúng ta đã được nghe về việc tại sao giải pháp này hay, giải pháp kia lại không có tác dụng. Thế các vị có mặt ở đây có phải là

để đề xuất xem chúng ta nên ngăn chặn cuộc khủng hoảng như thế nào không? Hay các vị ở đây, cũng giống như những người khác, chỉ để nói những điều lớn lao với những thuật ngữ khó hiểu và cố gắng tìm ra những lỗ hổng trong đề xuất của những người khác?"

"Thưa ngài, không có giải pháp nào – ít nhất thì cũng không phải loại giải pháp ngài tìm kiếm – sẽ giải quyết được vấn đề trong một khoảng thời gian ngắn. Ngài phải để cho tự nhiên tuân theo quy luật của nó, ngài chỉ nên can thiệp nhằm tránh sự mất trật tự của thị trường và để giữ cho nòng cốt của các trung tâm tài chính vẫn hoạt động."

"Được, vậy thì, giải pháp dài hạn là gì?", vị nghị sĩ tiếp tục cao giọng hỏi.

"Thứ nhất, chúng ta cần một giai đoạn giảm mức sống và tăng tỷ lệ tiết kiệm – làm việc chăm chỉ và hy sinh. Thứ hai, chúng ta phải định hướng lại các ưu tiên về sản xuất bằng cách trang bị lại và tái tư bản hóa. Thứ ba, chúng ta phải kết thúc những vụ gian lận của các công ty và, quan trọng hơn, xác định lại xem chúng ta coi "phạm tội" là gì ở cấp độ công ty. Thứ tư, chúng ta cần dỡ bỏ các rào cản thương mại và trợ giá xuất khẩu. Thứ năm, chúng ta cần học cách sống tự lực, hãy ngừng việc hy sinh các thế hệ tương lai để đổi lấy những trò đùa mới nhất hôm nay. Thứ sáu, chúng ta phải để cho các công dân được quyền truy cập tất cả các thông tin chính xác và không thiên vị mà họ cần hoặc muốn, để họ được trao quyền, để họ có thể tự chăm sóc mình, và bảo vệ của cải cũng như sức khỏe của chính mình."

Johnston ngả người về phía trước, nói khẽ và thận trọng: "Trước đây, chúng ta từng nghĩ rằng việc tham nhũng của các công ty và các loại sổ sách bị giả mạo chính là nguyên nhân cơ bản gây ra tất cả các vấn đề trên. Giờ thì chúng ta đã phát hiện ra rằng đó chỉ là vỏ bọc bên ngoài của một vấn đề nghiêm trọng hơn – các khoản nợ quá mức thanh toán. Dù vậy, giờ đây, khi nhìn kỹ vào các khoản nợ này, các vị sẽ thấy thậm chí còn có một lớp sâu hơn các vấn đề về xã hội đã bị bỏ qua, đã gây ra tác hại lớn cho năng suất và chất lượng cuộc sống. Tất cả đều gắn với tính toàn vẹn."

"Đối với nền kinh tế, định nghĩa của anh về tính toàn vẹn là gì?"

"Đó là sự tăng trưởng, với dân số và giá cả ổn định, trong một thời gian dài – tạo ra của cải thật sự chứ không phải là các khoản tín dụng hoặc tiền giả. Nhưng để đạt được điều đó, chúng ta phải

chấp nhận cả những thời cơ tốt và sự hy sinh khó khăn xảy ra đồng thời. Điều đó thể hiện tính toàn vẹn ở cấp độ cá nhân. Điều đó có nghĩa là chúng ta cần phải làm việc chăm chỉ hơn, chi tiêu ít hơn và tiết kiệm nhiều hơn – một thay đổi căn bản về các giá trị, thói quen và đạo đức. Đây không phải là điều mới mẻ. Chúng ta đã làm như vậy trước đây; do đó, chúng ta cũng có thể làm lại như vậy. Nhưng, rõ ràng là, điều này còn hơn cả một sự chuyển đổi tài chính. Nó đòi hỏi sự thay đổi tâm lý, văn hóa và chính trị. Nó đang diễn ra rồi, nhưng đó chỉ là một phản ứng tự nhiên trong những thời kỳ khó khăn."

Ông ngừng lại rồi cầm lên một số bản giới thiệu và vẫy vẫy chúng: "Ủy ban chúng tôi đã xây dựng các thông tin hướng dẫn người tiêu dùng: "Làm thế nào để giảm các khoản nợ trong những thời kỳ xấu!"... "Làm thế nào để tiết kiệm trong những thời kỳ xấu!" Giờ đây, chúng tôi khuyến khích các vị – Quốc hội và Chính phủ – phát những tài liệu này miễn phí ra công chúng, hãy làm nhiều việc hơn để giúp đỡ mọi người trong những thời kỳ khó khăn, cắt giảm nợ, giữ việc làm, và điều quan trọng là, hãy tiết kiệm nhiều hơn!"

"Không phải chúng ta đang làm những điều đó rồi sao?"

"Không! Các vị đang làm điều ngược lại! Các vị đang nói với người tiêu dùng rằng: "Hãy đi ra ngoài và chi tiêu, chi tiêu và chi tiêu. Hãy hỗ trợ nền kinh tế bằng cách chi tiêu tùy thích!" Các vị không nói gì về việc họ nên kiếm tiền ở đâu để chi tiêu hay việc họ sẽ phải vay mượn thêm bao nhiêu để chi tiêu. Để rồi, cứ mỗi lần đạt được một chút tăng trưởng trong nền kinh tế, chúng ta lại chi tiêu nhiều hơn thế. Chúng ta chất đống các khoản nợ mới lên các khoản nợ cũ. Chúng ta vẫn thực hiện các mánh khóe kế toán mới hơn để che giấu họ. Chúng ta lại bắt đầu những hành vi đầu cơ ngông cuồng mới. Và chúng ta tự đặt ra cho mình một cú sụp đổ lớn hơn chẳng bao lâu sau đó."

"Những thứ này đối với tôi đang trở nên nhạt phèo", viên thượng nghị sĩ nói. "Tôi chỉ có một câu hỏi thiết thực là: Làm thế nào chúng ta có thể thoát khỏi các khoản nợ chết tiệt đó bây giờ?"

Johnston không trả lời ngay lập tức.

"Sao? Anh không biết câu trả lời cho câu hỏi này à?"

"Có, thưa ngài. Tôi chắc chắn biết. Ngay bây giờ, một phương pháp quyết liệt hơn sẽ thắng thế."

“Ví dụ?”

“Chương 7. Hoàn toàn ngừng hoạt động. Bán thanh lý. Không áp dụng Chương 11 nữa. Chương 11 đã được sử dụng và bị lạm dụng. Các tòa án đang bị ngập đầu với các trường hợp không còn khả năng vận hành thuộc Chương 11. Chúng ta không có đủ các quan tòa. Chúng ta không có đủ những người tiếp quản đạt yêu cầu, có thể quản lý hàng nghìn doanh nghiệp đang chết dần chết mòn. Trừ những tình huống thật đặc biệt, nếu không sẽ chỉ có hai lựa chọn sau: đứng lên bằng đôi chân của mình và thanh toán tất cả các hóa đơn… hoặc thực hiện phá sản và thanh lý theo Chương 7. Đó là cách duy nhất để thoát khỏi gánh nặng đó và dọn đường cho các công ty mạnh.”

“Thế còn việc làm thì sao?”

“Liệu ngài thích một công việc tốt trong một công ty đang chết dần chết mòn hơn hay một công việc không khả quan nhưng chấp nhận được tại một công ty phát đạt và có cơ hội phát triển?”

Với những tin đồn bay xung quanh Washington và Phố Wall về càng nhiều các công ty lớn và thậm chí các ngân hàng phá sản, việc nói về Chương 7 đã đưa ra một sự thật khiến Ủy ban Nhà trắng trở nên trầm lắng hơn.

Sau khi tạm dừng một lát, một nghị sĩ khác lên tiếng: “Ông đang nói về giải pháp tốt nhất là để cho hệ thống sụp đổ, và ông cho rằng đó là may mắn? Ai chịu trách nhiệm về việc đưa nhân chứng này vào đội hình thế?” Ông liếc về phía các thành viên quốc hội. Rồi quay trở lại phía Johnston, và hỏi: “Cuộc khủng hoảng này sẽ kéo dài thêm bao lâu nữa?”

“Ngài càng dành nhiều thời gian chiến đấu với nó, nó sẽ càng kéo dài hơn. Ngài càng sớm nhận ra tính không thể tránh được của nó – và đi cùng với nó – thì chúng ta càng sớm đẩy lui nó. Ngài có thể chậm tiến độ lại. Ngài có thể làm cho nó có chừng mực và hợp lý hơn. Ngài có thể sắp xếp hợp lý hơn các pháp chế về phá sản nhằm tháo gỡ sự bế tắc của các tòa án về phá sản. Ngài có thể làm mọi thứ – và nhiều thứ hơn nữa – nhằm cố gắng hướng nó từ ảnh hưởng mang tính phá hủy sang loại ảnh hưởng mang tính xây dựng. Nhưng nếu ngài lại quay lại việc cứu trợ thì cuộc khủng hoảng sẽ kéo chính phủ xuống. Ngài thấy đấy, các cuộc điều trần trước đã chứng minh rằng Nhà Trắng đã ra tay không đủ mạnh mẽ để ngăn chặn sự sụt giảm. Các tài liệu của chúng tôi, và cả các sự kiện, lại chứng minh rằng Nhà Trắng đã làm quá nhiều. Thật

may là, họ lại không thực hiện cả hai nỗ lực sai trái này."

"Nhưng anh có đề xuất như thế nào về việc chúng ta bắt đầu cuộc phục hồi?"

Johnston đáp lại, nhưng ông nói ít đi và xin cáo lui khỏi ghế nhân chứng. Bây giờ, Ủy ban của ông đã chuyển sự chú ý sang một mục tiêu khác. Họ lắp ráp các dữ liệu tài chính với hy vọng bắt đầu một nhiệm vụ mới có quy mô lớn hơn: kết hợp những nguồn luân chuyển ít ỏi còn lại trên thế giới. Vì vậy, ủy ban hy vọng rằng các nguồn lực này có thể được sử dụng đúng lúc để mang lại sự hồi phục cho thị trường tài chính.

Những người tham gia các nỗ lực này sẽ được hưởng lợi từ việc mua các tài sản được định giá thấp ở mức gần sát đáy. Đồng thời, họ có thể giúp đỡ quốc gia vào lúc cần nhất.

Tuy nhiên, Johnston biết rằng cho đến khi có thể đưa ra điều gì đó rõ ràng, nếu không, bất kỳ cơ quan chính phủ hoặc tổ chức quốc tế nào cũng sẽ giễu cợt tất cả những nỗ lực của ủy ban. Quỹ Tiền tệ Quốc tế có thể cho rằng ủy ban đang ở trong tình trạng thiếu sáng suốt, vừa ảo tưởng lại vừa ngốc nghếch. Các quan chức bộ tài chính cũng có thể nói những điều tương tự. Ông thề sẽ chưa nói gì trước công chúng cho tới khi cảm thấy đúng thời điểm.

LÀM THẾ NÀO ĐỂ GIẢM CÁC KHOẢN NỢ TRONG NHỮNG THỜI KỲ BẤT LỢI

Không phải tất cả các khoản nợ đều xấu. Nhưng các khoản nợ thường được biết đến như một thứ thuốc về tài chính gây nghiện cao. Các ngân hàng vẫn tự nguyện gửi hàng chục triệu chiếc thẻ tín dụng tới các hộ gia đình Mỹ mỗi năm, trao miễn phí các mẫu thuốc mê này vào tay mọi người, trừ những người vô gia cư. Các công ty thế chấp thực hiện hàng triệu cú điện thoại mời chào các khoản thế chấp "tỷ lệ lãi suất thấp" của họ. Và thậm chí, ngay cả bản thân Chủ tịch Cục Dự trữ Liên bang, với sự chứng kiến của quốc hội, cũng đã thúc giục người Mỹ chi tiêu và vay mượn nhiều hơn. Hậu quả thật không thể tin được: Các vụ vỡ nợ cá nhân nhiều nhất trong lịch sử. Vô số các vụ ly hôn bắt nguồn từ hoặc làm trầm trọng thêm các vấn đề về nợ nần. Rất nhiều vụ tự tử.

Và đó là tình hình trong những thời kỳ khá tốt đẹp! Trong những thời kỳ xấu, mọi chuyện còn tệ hơn nhiều. Nếu khoản nợ của bạn đã có vẻ nặng nề rồi thì bất kỳ khoản mất mát nào trong thu nhập mà bạn có thể gặp phải đều có thể đẩy bạn xuống bờ vực. Và thậm

chí nếu bạn cảm thấy khoản nợ của mình hiện vẫn có thể quản lý được thì một sự suy giảm trong nền kinh tế có thể đột ngột khiến bất kỳ khoản nợ nào trở nên lớn hơn. Giảm phát (giá cả và thu nhập giảm) có thể đặc biệt gây khó khăn: nó khiến tất cả các khoản nợ càng khó trả hơn.

Nếu các thời kỳ xấu hoặc giảm phát tấn công gia đình của bạn, bạn chỉ còn có thể thực hiện các khoản thanh toán tối thiểu đối với thẻ tín dụng. Bạn có thể nhận thấy số dư tài khoản thanh toán của bạn giảm đi – hoặc giảm xuống hoàn toàn – trước khi hết tháng, và bạn sẽ phải rút tiền tiết kiệm để trang trải cho sự thiếu hụt đó. Bạn có thể phải nộp đơn xin vay thêm các khoản (thêm nợ!) hoặc vay mượn từ quỹ lương hưu hoặc quỹ bảo hiểm của bạn. Hãy nhanh chóng hành động để ngăn chặn các vấn đề này. Nếu chúng đã và đang xảy ra rồi, hãy hành động nhanh hơn nữa!

Nếu có các khoản nợ đáng kể ngay lúc này, bạn có thể có nguy cơ vỡ nợ.

Liệu vỡ nợ có phải là một lối thoát dễ dàng không? Không. Nó còn khó chịu hơn nhiều so với những gì bạn nghĩ. Và nếu luật cải cách về vỡ nợ được ban hành, nó sẽ còn khó chịu hơn. Vì vậy, bất cứ khi nào có thể loại trừ khoản nợ của bạn thì đó chính là lúc này. Hãy làm theo các bước sau:

Bước 1: Tuyên chiến với nợ nần. Nếu khoản nợ có khả năng phá vỡ cuộc sống của bạn và gây ra tai họa nghiêm trọng cho gia đình bạn, chúng tôi chắc chắn nó không có lợi gì cho bạn. Hãy tập trung năng lượng trí tuệ của bạn để giảm khoản nợ đó.

Bước 2: Loại bỏ thẻ tín dụng của bạn trước tiên. Hãy kiếm một chiếc kéo. Đặt chiếc kéo này lên bàn ăn. Thu thập tất cả các loại thẻ tín dụng trong gia đình bạn, bao gồm cả thẻ của bạn, của người bạn đời, và bất kỳ ai khác mà bạn phải chịu trách nhiệm tài chính. Đặt chúng lên bàn. Sau đó, hãy vui thú với âm thanh "roẹt roẹt roẹt" khi bạn cắt chúng làm đôi. Hãy tận hưởng sự thỏa mãn khi vun tất cả lại rồi hân hoan khi chúng nằm gọn trong sọt rác.

Bước 3: Tiếp theo hãy loại bỏ các bảng kê thẻ tín dụng của bạn. Hãy tập hợp tất cả các bảng kê gần đây mà bạn nhận được. Trên bảng kê, hãy tìm tỷ lệ phần trăm hàng năm (APR). Trên đầu mỗi bảng kê, viết tỷ lệ phần trăm hàng năm đó với cỡ chữ to nhất. Sau đó, sắp xếp những bảng kê có mức APR cao nhất ở trên cùng, và bảng kê có mức APR thấp nhất ở dưới cùng.

Bước 4: Hãy tăng dần các khoản thanh toán tối thiểu hàng tháng. Giả sử nó đạt mức 200 đô-la. Mức này không đủ để chi trả mức tối thiểu sao? Không! Các công ty thẻ tín dụng cố ý chỉ yêu cầu mức thanh toán tối thiểu rất thấp. Chương trình của họ là khiến bạn càng mắc nợ nhiều càng tốt để họ có thể kiếm được nhiều tiền lãi. Liệu bạn sẽ mất bao lâu để thanh toán hết thẻ tín dụng nếu chỉ trả các khoản tối thiểu hàng tháng? Đó là một câu nói đùa thôi. Thậm chí khi tất cả các thẻ tín dụng của bạn đã nằm trong sọt rác rồi, nếu bạn vẫn còn nợ chiếc thẻ 2.000 đô-la với mức lãi suất phải trả là 17%, nó có thể khiến bạn mất 24 năm và chỉ riêng lãi suất bạn phải trả đã là 979 đô-la (chưa kể khoảng 1.000 đô-la tiền gốc). Vì vậy, các khoản thanh toán tối thiểu hoàn toàn không phải là con đường nên đi.

Bước 5: Hãy tính xem bạn có thể thanh toán vượt và trên tổng tất cả các khoản thanh toán tối thiểu bao nhiêu. Hãy cố gắng thanh toán ít nhất gấp ba lần mức tối thiểu. Vì vậy, nếu tổng các khoản thanh toán tối thiểu là 200 đô-la, nghĩa là bạn cần dành ra ít nhất 600 đô-la mỗi tháng từ ngân sách của mình.

Bước 6: Hãy trả các khoản nợ xấu nhất trước. Hãy dành 100% của khoản 600 đô-la để trả nợ thẻ tín dụng có mức lãi suất cao nhất. Nếu có hai hay nhiều hơn các thẻ khác có mức lãi suất bằng hoặc gần bằng như nhau, hãy dành khoản 600 đô-la đó để trả cho thẻ nào có số dư cao nhất.

Bước 7: Hãy cân nhắc việc sử dụng khoản tiết kiệm của bạn để thoát khỏi nợ nần. Tỷ lệ lãi suất mà bạn đang phải trả có thể cao hơn gấp 10 lần so với tỷ lệ lãi suất bạn đang được hưởng! Chính xác đó không phải là một thương vụ tốt.

Bước 8: Hạn chế làm thêm thẻ tín dụng mới trong một thời gian. Khi đã bỏ được thói quen sử dụng thẻ tín dụng, đừng quay lại thói quen đó. Nếu cần tới sự tiện dụng của thẻ, hãy dùng loại thẻ nợ. Nhưng hãy yêu cầu ngân hàng cung cấp cho bạn một thẻ nợ thật sự và thuần túy – chứ không phải loại thẻ gắn liền với đặc tính của thẻ tín dụng. Nếu có các thẻ tín dụng mới được gửi tới qua đường bưu điện, hãy vứt chúng vào sọt rác ngay lập tức.

Bước 9: Bắt đầu thanh toán dần bất kỳ khoản vay cá nhân nào bạn có. Nếu bạn vẫn ổn thỏa khi chi tiêu bớt đi 600 đô la mỗi tháng cho tới tận lúc này, và nếu hoàn cảnh của bạn không thay đổi, bạn hãy kiên trì. Sử dụng khoản đó để thanh toán dần bất kỳ khoản vay cá nhân nào bạn có.

Bước 10: Hãy thanh toán dần khoản vay thế chấp của bạn. Hầu hết mọi người không nhận ra rằng tất cả những gì họ cần làm chỉ là viết một tấm séc lớn hơn bình thường, cho vào phong bì và gửi tới công ty thế chấp. Họ sẽ tự động trừ thêm một khoản trên số nợ gốc của bạn. Vì vậy, tiếp tục với ví dụ trên, nếu khoản thanh toán thế chấp bình thường của bạn là 1.000 đô-la, hãy viết một tấm séc trị giá 1.600 đô-la mỗi tháng. Bạn sẽ ngạc nhiên khi khoản vay thế chấp của mình được thanh toán nhanh chóng như thế nào.

LÀM THẾ NÀO ĐỂ BẢO VỆ VIỆC LÀM CỦA BẠN TRONG NHỮNG THỜI KỲ BẤT LỢI

Các vụ cắt giảm việc làm năm 2002 là bất thường vì hai lý do: (1) diễn ra khi nền kinh tế được cho là "đang phục hồi" và (2) tác động đến hầu hết mọi người với tỷ lệ ngang nhau – bất kể thuộc loại tôn giáo, nguồn gốc, giới tính, chuyên môn, tình trạng công việc hoặc mức thu nhập nào. Điều tương tự cũng có thể xảy ra trong tương lai. Để bảo vệ việc làm của mình, hãy làm theo các bước sau:

Bước 1. Kiểm tra triển vọng tài chính của công ty bạn làm việc. Nếu cổ phiếu của công ty được niêm yết trên sàn giao dịch chứng khoán, bạn có thể có được mức đánh giá về cổ phiếu này bằng cách kiểm tra thông tin của một hãng đánh giá độc lập.

Bước 2. Nếu công ty của bạn không có chứng khoán được niêm yết trên sàn giao dịch chứng khoán, hãy tìm bản báo cáo tài chính mới nhất.

Bước 3. Nếu công ty của bạn có mức đánh giá rủi ro yếu hoặc báo cáo tệ thì đó không phải là một dấu hiệu tốt. Có thể nó vẫn rất tuyệt vời vào những thời kỳ tốt đẹp, nhưng công việc của bạn – và có thể là toàn bộ công ty – sẽ có thể bị ảnh hưởng vào những thời kỳ xấu.

Bước 4. Để bảo đảm thu nhập của mình, bạn có thể làm theo hai chiến lược sau:

Chiến lược A. Cố gắng tạo dựng cho bạn hình ảnh của một nhân viên có giá trị. Hãy tìm kiếm các cơ hội do công ty tài trợ để học hỏi các kỹ năng công việc mới. Và ngay cả nếu không có cơ hội nào như vậy, hãy dành ra ít nhất một giờ đồng hồ mỗi ngày trong quỹ thời gian rảnh của bạn để học các kỹ năng có giá trị với công ty. Với mạng Internet, bạn có thể ngạc nhiên với những gì mình học được miễn phí hoặc với chi phí rất thấp. Và nếu không truy cập được vào Internet tại nhà thì tại hầu hết các thư viện công, bạn

đều có thể truy cập Internet miễn phí. Nhân viên thư viện có thể sẽ cung cấp được cho bạn một số mẹo rất tuyệt về một số trang web hay nhất và mới nhất.

Chiến lược B. Hãy cố gắng để luôn đứng đầu trên thị trường việc làm. Hãy tận dụng khối lượng của cải thông tin miễn phí về các kỹ năng công việc cạnh tranh, các mẹo tìm việc và cập nhật tất cả những diễn biến trong các ngành khác nhau. Đồng thời, hãy sử dụng các trang này để đăng hồ sơ của bạn trên web càng nhiều càng tốt.

Bước 5. Hãy sử dụng các hướng dẫn sau để quyết định bạn nên theo chiến lược nào:

• Nếu nền kinh tế đang vững mạnh và công ty của bạn có mức rủi ro thấp: hãy thực hiện Chiến lược A nhưng cũng nên tiếp tục theo dõi diễn biến trên thị trường việc làm. Nếu nền kinh tế yếu kém nhưng công ty của bạn có mức rủi ro thấp, hãy thực hiện đồng đều cả hai chiến lược.

• Nếu nền kinh tế đang vững mạnh nhưng công ty có mức rủi ro cao, hãy thực hiện cả hai chiến lược với mức đều nhau.

• Nếu nền kinh tế đang yếu kém và có mức rủi ro cao, hãy đặt Chiến lược B là ưu tiên hàng đầu của bạn nhưng cũng đừng bỏ qua Chiến lược A, đặc biệt là ở khía cạnh các kỹ năng công việc. Nếu thay đổi công việc, bạn sẽ vẫn cần đến những thứ này.

Đừng lo lắng về việc ông chủ của bạn có thể nghĩ hoặc nói gì về bất kỳ các hoạt động tìm việc nào của bạn. Hãy nói rõ rằng bạn luôn theo dõi thị trường việc làm bất kể như thế nào, và nếu bạn không có ý định chuyển đi nơi khác, hãy nói như vậy.

LÀM THẾ NÀO ĐỂ TIẾT KIỆM TRONG NHỮNG THỜI KỲ BẤT LỢI

Các thời kỳ xấu thường gây ra giảm phát, và giảm phát có thể khiến bạn nghèo hơn, thậm chí còn khiến bạn vỡ nợ. Hoặc nó cũng có thể khiến bạn giàu hơn. Sự lựa chọn tùy thuộc vào bạn.

Có một thứ bạn có thể làm để mang lại sự khác biệt lớn, đó là tiết kiệm! Nếu bạn không thể tiết kiệm, giảm phát có thể gây tổn thương cho bạn. Nếu bạn có thể tiết kiệm, giảm phát sẽ giúp bạn tận dụng được một số lợi ích rất tốt:

Lợi ích 1. Khoản tiết kiệm giúp bạn mua được nhiều hơn và chỉ phải trả ít hơn.

Lợi ích 2. Vào đúng thời điểm, bạn sẽ có thể mua được các khoản đầu tư lớn với giá hời. Thế giới đầu tư sẽ giống như một đợt bán thanh lý khổng lồ tại một cửa hàng lớn.

Lợi ích 3. Thu nhập! Ngay bây giờ, tỷ lệ lãi suất đang thấp. Nhưng dù sao, tỷ lệ lãi suất thấp cũng vẫn tốt hơn chi phí lãi suất cao. Hơn nữa, nếu chờ cho đến khi thị trường trái phiếu giảm và lợi tức tăng, bạn có thể đã bị tắc nghẽn trong một mức lãi suất khá cao trong nhiều năm tới.

Lợi ích 4. Khi không có giảm phát, bạn vẫn sẽ ngủ ngon mỗi đêm khi biết rằng mình có một tấm đệm tốt để ngả lưng ngay cả khi có sự kiện không mong chờ nào xảy ra. Và thậm chí, nếu lạm phát lại tăng lên, bạn có thể vẫn ổn thỏa với tình trạng lạm phát bằng cách giữ khoản tiết kiệm của mình trong một quỹ đầu tư thị trường tiền tệ – thu nhập từ lãi suất của bạn sẽ tăng nhiều hoặc ít theo mức lạm phát.

Để tận dụng các lợi ích trên, hãy làm theo các bước sau:

Bước 1. Hãy tính xem bạn có thể tiết kiệm bao nhiêu tiền mỗi tháng. Nhiều người đặt mục tiêu quá cao và sau đó đành phải bỏ cuộc. Tốt hơn là, chỉ nên đặt mục tiêu thấp và luôn thực hiện đều đặn.

Bước 2. Nếu có thể, hãy chắc chắn rằng tiền của bạn được tiết kiệm tự động. Ông chủ của bạn, liên hiệp tín dụng của bạn hoặc ngân hàng của bạn sẽ cung cấp các thông tin bổ sung về việc làm thế nào để thiết lập loại tiết kiệm này. Tuy nhiên, hãy đảm bảo đó là một tổ chức an toàn.

Bước 3. Nếu không thể thiết lập một chương trình tiết kiệm tự động, hãy chọn cách không tiêu một đồng nào sau khi khoản tiết kiệm hàng tháng của bạn được đặt sang một bên. Không có chi phí nào (tất nhiên trừ các khoản thiết yếu cơ bản) quan trọng hơn khoản tiết kiệm. Điều này luôn đúng, ngay cả trong những thời kỳ giảm phát tồi tệ, trừ phi bạn đã có một số tiền dự trữ đáng kể.

Bước 4. Hãy để thời gian làm việc cho bạn. Bạn sẽ rất ngạc nhiên về số tiền bạn có thể tích lũy bằng cách dành ra những khoản tiền nhỏ cho từng tháng. Và đó là còn chưa tính đến lãi suất. Khi cộng vào cả lãi suất, cộng thêm lãi mẹ đẻ lãi con, bạn thậm chí sẽ còn ngạc nhiên hơn.

Chương 23
Đáy thị trường

Không phải tất cả tin tức đều xấu. Bất chấp tình trạng hoảng loạn, hệ thống thị trường cổ phiếu và nhiều tổ chức tài chính chủ chốt vẫn tiếp tục tồn tại.

Tuy nhiên, nếu chỉ đọc các tít báo trong những ngày hoảng loạn đó, có thể bạn sẽ nghĩ toàn bộ ngành ngân hàng và môi giới chứng khoán đã bị đánh gục. Nếu những năm trước, báo chí về tài chính thường nói giảm đi các tin tức xấu trên Phố Wall thì nay họ lại làm điều ngược lại.

Giới truyền thông đăng tải hàng loạt câu chuyện lợi dụng các nhà đầu tư. Họ gay gắt lên án các hãng môi giới về việc các hãng này vẫn tiếp tục tiếp tay cho những lời tư vấn sai lầm, ngoài ra, họ cũng đả kích kịch liệt các ngân hàng vì đã thực hiện các khoản cho vay đối với các CEO có hành động bẩn thỉu. Họ mô tả ngành tài chính là lĩnh vực làm ăn vừa liều lĩnh vừa tắc trách. Trong khi các bài xã luận nói về sự cấp thiết của việc tái cơ cấu sâu hơn hệ thống tài chính quốc gia, lại có một số nguồn tin không chính thức từ chính phủ cho rằng bất kỳ cải cách nào đưa ra trong môi trường khủng hoảng lúc này cũng chỉ là vô ích.

Tuy nhiên, phía sau hậu trường, thực tế không đến nỗi quá tệ như vẻ bề ngoài. Nhiều vụ lợi dụng nhà đầu tư đang được đưa ra ánh sáng thực ra đã xảy ra nhiều tháng hoặc thậm chí nhiều năm trước rồi. Đó chẳng qua chỉ là những tin tức cũ. Quan trọng hơn, ngoài những tin tức rùm beng về thất bại của các công ty lớn, mọi người còn biết đến những vụ phá sản của cả các công ty danh tiếng khác. Tình trạng tương tự cũng xảy ra đối với các ngân hàng, công ty bảo hiểm và các hãng môi giới.

Đối với các nhà đầu tư sẵn sàng chấp nhận rủi ro thì đây chính là

thời điểm lý tưởng để mua vào cổ phiếu của các công ty tài chính có vốn hóa tốt. Nhưng lại không ai muốn mua các cổ phiếu này. Đa phần các nhà đầu tư – và thậm chí cả các chuyên gia – đều nghĩ rằng "tất cả" các nhà môi giới và ngân hàng rồi sẽ phá sản và "không bao giờ" phục hồi được nữa. Một số người còn cho rằng toàn bộ hệ thống tư bản sẽ phải hứng chịu số phận bi đát và chế độ dân chủ rồi cũng sẽ "chết" sớm mà thôi.

Thực tế, Mỹ vẫn là quốc gia mạnh nhất thế giới – không chỉ về mặt quân sự mà còn về khoa học kỹ thuật nữa. Nhật Bản và Đức vẫn là một trong số các nước phát triển nhất trên thế giới. Canada, Nga, Brazil, Anh và hơn chục các nước nhỏ hơn thì đang ngày càng phát triển với những nguồn lực mới.

Phố Wall không chết. Cuộc khủng hoảng này thậm chí còn dạy cho nước Mỹ một số bài học, khiến họ phải thật cứng rắn, rèn luyện quyết tâm và làm cho họ tốt hơn, công bằng hơn và mạnh mẽ hơn. Tuy nhiên, những người trải qua cuộc khủng hoảng này lại không nhìn nhận được xa đến thế. Họ chỉ nhìn thấy những đám mây đen, dường như tối dần theo mỗi giờ đồng hồ trôi qua.

Chỉ có một số ít nhà đầu tư nhìn thấy tia sáng. Họ mua vào cổ phiếu của các hãng tài chính có vốn cao nhất có các danh mục cho vay và rủi ro đầu tư thấp nhất. Theo thời gian, họ làm tăng gấp đôi hay gấp ba số tiền của mình. Kết quả tương tự cũng đến với các nhà đầu tư mua vào cổ phiếu của một số công ty thuộc lĩnh vực phi tài chính.

Tuy nhiên, đối với các nhà đầu tư muốn rút tiền ra khỏi các tài khoản môi giới của mình, đó lại là một chuyện khác, đặc biệt nếu còn có một hãng thất bại liên quan trong đó. Thứ nhất, họ gặp phải những trì hoãn và trở ngại bất ngờ. Thứ hai, nếu có những tài khoản lớn bất thường, vượt quá mức giới hạn được bảo hiểm, họ sẽ bị mất số dư vượt trội đó.

Công ty bảo hiểm tài khoản môi giới – bất kể là công hay tư – cũng sẽ không bù đắp các khoản tổn thất do gian lận hoặc thậm chí trong nhiều trường hợp là cả các khoản yêu cầu bồi thường quan tòa. Các nhà đầu tư có thể ra khỏi tòa, lấy làm mừng rằng mình sẽ có được khoản thanh toán hoặc khoản tiền thưởng từ một hãng môi giới, để rồi sau đó lại phát hiện ra rằng hãng này đang trong quá trình đệ đơn xin phá sản theo Chương 11 nhằm tránh việc phải thanh toán.

Nhưng các tít báo lại thể hiện như thể điều này xảy ra với tất cả

các nhà đầu tư. Thực tế không phải vậy. Các nhà đầu tư có tài khoản môi giới tại các hãng có vốn hóa lớn hầu như gặp những khó khăn kiểu như vậy.

Tuy nhiên, không may là cả SEC lẫn ngành này lại không thể ngăn chặn sự xuất hiện các vụ hỗn loạn. Họ cũng không tránh được những đợt ùn tắc của thị trường – khi việc giao dịch của một số cổ phiếu chính bị tạm ngừng hoặc khi việc giao dịch của một số thị trường hàng hóa giao sau bị tạm hoãn do vượt quá giới hạn cho phép hàng ngày. Những thời điểm ngoại lệ như vậy cũng đủ làm nên các tít báo lớn, trong khi đó, những thời điểm giao dịch diễn ra bình thường lại bị xem nhẹ hoặc phớt lờ. Cuối cùng, vào lúc không mong đợi nhất và khi sự bi quan đạt đỉnh điểm, nó đã xảy ra: thị trường cổ phiếu đạt điểm thấp nhất.

MUA Ở MỨC ĐÁY

Vài tháng trước, khi chuẩn bị rời khỏi văn phòng ủy ban của cha cô, Linda Dedini tình cờ gặp Oliver Dulles cùng vợ cũng đang chuẩn bị ra về. Vì cùng sống ở khu vực ngoại ô D.C. nên họ đi chung taxi với nhau. Thật sự thì chuyến đi đó vô cùng đáng giá.

Sau khi nói chuyện với vợ của ông ta, cô quay sang nói với ông: "Ông đã nói rằng ông không thể gọi cho tôi khi thị trường chạm đáy. Nhưng ông không thể cho tôi một vài ý tưởng về một số điều kiện mà sẽ thắng thế vào thời điểm nào đó à? Tôi cần biết điều đó – không chỉ là đối với chỉ số ngược và quyền chọn bán mà đối với tất cả những thứ khác nữa. Tôi cần biết điều đó đối với các khoản đầu tư khác của mình nữa, đối với toàn bộ kế hoạch cuộc đời của chúng tôi. Hãy làm ơn, ông không thể gợi ý cho tôi chút gì à?"

Ông vẫn có vẻ miễn cưỡng. Ông nói rằng tất cả những gì mọi người phải đi qua chính là lịch sử và các sự kiện đã và đang phá gần hết các kỷ lục trong lịch sử. Nhưng cô vẫn cố nài nên ông đành phải đồng ý.

"Cổ tức. Hãy bắt đầu với cổ tức. Cô còn nhớ những tấm séc nhỏ cô vẫn đều đặn nhận được từ công ty chứ? Lần đầu tư trước đây ấy?"

"Không hẳn như thế. Các cổ phiếu của tôi có bao giờ được trả cổ tức đâu. Dù sao đi nữa, ông định nói gì về chúng?"

"Chúng đóng vai trò quyết định ở đây. Trở lại hồi bong bóng những năm 1990, hầu hết các nhà đầu tư đều không chú ý đến bất cứ thứ gì liên quan đến cổ tức. Họ nói: "Ai thèm quan tâm khi họ gửi cho tôi những tấm séc nhỏ nực cười như vậy chứ? Sẽ thế nào

nếu các CEO chỉ chia cho chúng tôi những mảnh vụn rất nhỏ trong phần lợi nhuận. Cứ làm sao cho giá cổ phiếu của chúng tôi đạt mức trần, chúng tôi đã cảm thấy hạnh phúc lắm rồi!""

"Và bây giờ thì sao?"

"Bây giờ, khi thị trường giảm, họ vẫn chẳng mấy chú ý tới cổ tức. Họ đã quá mệt mỏi vì thua lỗ. Họ nói: "Nếu cứ phải ngồi chờ các tấm séc cổ tức chết tiệt đó thì có lẽ chỉ có Chúa mới biết được cần phải bao nhiêu năm nữa tôi mới có thể bù đắp được các khoản lỗ!" Rồi họ lại nói thêm: "Muốn nói về cổ tức à? Thế thì đi mà nói với con chó của tôi ấy. Nó sẽ nghe bất cứ điều gì anh nói.""

Mọi người bật cười vì câu nói đó, và ông lại tiếp tục: "Khi cô xuống gần mức đáy của một cuộc suy giảm, tình hình cũng sẽ như vậy thôi. Nếu chú ý tới cổ tức, cô có thể sẽ nằm trong số ít những người khác biệt. Nhưng dẫu sao, cô vẫn nên chú ý tới nó. Có thể cô sẽ thấy giá của hầu hết các cổ phiếu đều rất thấp – rất thấp – đến nỗi thậm chí các khoản thanh toán cổ tức ít ỏi cũng mang lại cho cô một khoản lợi tức khá hấp dẫn trên cổ phiếu."

"Sao lại thế được?"

"Giả sử, cứ mỗi quý công ty lại gửi cho cô một tấm séc cổ tức với mức giá 25 xu/cổ phiếu, hoặc 1 đô-la cho mỗi năm. Và giả sử cổ phiếu đó có giá 100 đô-la. Vậy nếu tính ra tỷ lệ phần trăm, nó sẽ là bao nhiêu?"

"Một phần trăm?"

"Đúng. Giờ giả sử cổ phiếu giảm xuống còn 10 đô-la và họ vẫn gửi cho cô 1 đô-la tiền séc cổ tức trên mỗi cổ phiếu. Vậy quy ra tỷ lệ phần trăm là bao nhiêu?"

"Mười phần trăm. Ái chà! Tôi hiểu ý ông rồi. Mười phần trăm là một mức lợi tức lớn!"

"Chính xác. Ngay cả nếu họ giảm giá trị tấm séc cổ tức đó xuống còn một nửa, cô vẫn sẽ được hưởng mức 5% – gấp năm lần con số trước đây cô có. Khi cô bắt đầu thấy được điều đó ở khắp nơi, tôi cho rằng lúc đó cô đang ở rất gần mức đáy thực trên thị trường."

"Còn gì khác nữa?"

"Giá trị, dĩ nhiên. Vấn đề là, nếu quá nhiều công ty đang cố gắng giấu mình ở trong bóng tối như vậy thì lợi nhuận cũng không

phải là một thứ đáng tin cậy để đo lường giá trị. Cô sẽ phải nhìn vào một số thứ khác nữa – như tổng doanh thu chẳng hạn."

"Nó có giống với "doanh số" không?"

"Có. Ví dụ, giả sử cô mua cổ phiếu của một công ty thuộc S&P 500 với giá 20 đô-la/cổ phiếu. Câu hỏi đặt ra là, công ty đó phải có doanh số bao nhiêu để đảm bảo mức giá cổ phiếu đó? Vâng, lấy ví dụ đợt sụt giảm năm 2002, thậm chí sau khi thị trường đã có đợt tăng lớn, cổ phiếu của công ty thuộc S&P 500 đó cũng chỉ được bán ở mức gấp 1,17 lần doanh số."

"Nói cách khác…"

"Nói cách khác, nếu một cổ phiếu được bán với giá 20 đô-la, nó cần mức doanh thu khoảng 17 đô-la/cổ phiếu."

"Như thế là tốt hay xấu?"

"Xấu."

"Tại sao?"

"Bởi vì nếu cô định đầu tư số tiền mà mình phải vất vả mới kiếm được vào một công ty thì cô sẽ muốn chúng mang lại nhiều hơn 1 đô-la trong tổng doanh thu cho cả năm! Hãy nhớ rằng, chúng ta đang nói về doanh số, chứ không phải lợi nhuận!"

"Tôi biết rồi. Nhưng bao nhiêu được coi là tốt?"

"Thông thường, tại các mức đáy thị trường tiêu biểu, tôi có thể nói rằng cổ phiếu nào là rẻ và nên mua nếu cô có thể mua nó ở mức giá 0,7 lần doanh thu hoặc ít hơn. Nhưng trong đợt hoảng loạn, cô sẽ không biết ai là người chuẩn bị bán tháo hàng lô lớn cổ phiếu của công ty vào ngày mai, do đó, tốt hơn cả là nên chờ cho đến khi nó rẻ hơn nữa. Có lẽ là ở mức 0,5 lần doanh số, hoặc ít hơn."

"Vậy điều đó có nghĩa là…"

"Điều đó có nghĩa là giá cổ phiếu sẽ phải được bán ở mức thấp hơn, thậm chí là thấp hơn nhiều so với mức doanh số trên mỗi cổ phiếu. Có thể là mức một nửa doanh số, hoặc thấp hơn. Ví dụ, với cổ phiếu chúng ta vừa nói đến lúc nãy: Tôi đã nói là nó có giá bao nhiêu nhỉ?"

"Loại cổ phiếu 20 đô-la à?"

“Đúng. Giả sử, hiện giờ chúng ta đang ở gần mức đáy và muốn mua một loại cổ phiếu đang được bán với giá 20 đô la/cổ phiếu. Cô sẽ muốn nó đạt mức doanh số ít nhất là 40 đô-la/cổ phiếu, hoặc thậm chí cao hơn.”

“Nhưng nó sẽ vẫn được bán ở mức cao thế ư? 20 đô-la?”

“Không, không. Tôi không nói về một cổ phiếu y hệt lúc nãy. Nhưng cô đã hiểu ý tôi rồi đấy. Nếu cô mua một cổ phiếu có giá 10 đô-la, thì mức doanh số phải ít nhất là 20 đô-la. Nếu cổ phiếu có giá 5 đô-la, thì doanh số phải là 10 đô-la, v.v… Cô hiểu chứ?”

Ông nhìn ra phía ngoài cửa xe và nhận thấy họ sắp tới nơi. Vợ ông định lấy ví ra, nhưng Linda nói với bà ấy là khỏi lo. “Tôi sẽ lo chuyện này”, Linda nói. “Tôi sẽ xuống sau mà”. Sau đó, vội vàng vì cuộc trò chuyện sắp phải kết thúc sớm quá, cô quay sang phía Dulles và hỏi: “Còn gì nữa không?”

“Có, còn nhiều”. Chiếc taxi dừng lại, Dulles bước ra, mở cửa đằng trước, và đứng chờ trong khi vợ ông thanh toán tiền cho tài xế, bỏ qua lời ngỏ ý của Linda. Vợ ông còn đưa thêm cho tài xế 10 đô-la nữa cho quãng đường còn lại cộng thêm tiền thưởng, nhưng Linda chẳng hề để ý bởi cô còn đang mải chú ý nghe những lời cuối cùng của ông. “Mức tiền mặt cao của các quỹ đầu tư. Khối lượng giao dịch tăng cao. Thái độ lạc quan thái quá. Các điều kiện kinh tế kinh khủng. Hành động kịch tính của chính phủ. Xin lỗi. Tôi phải đi đã. Hãy gọi điện cho tôi sau để có chi tiết thêm.”

Tuy nhiên, trong lần nói chuyện tiếp theo, họ lại bàn về các chủ đề khác, và vài tháng sau đó, Linda cảm thấy như mình đã bỏ lỡ cú bóng về vấn đề quan trọng như vậy. Cô hoàn toàn tin rằng mình đã bỏ lỡ mức đáy lớn đó và cô nói với ông rằng cô thật là một “kẻ ngốc nghếch” khi đã không hỏi cụ thể tất cả các chi tiết.

“Cô đang đi tìm một chén thánh không hề tồn tại”, ông nói thẳng.

“Ý ông là gì?”

“Cô đang tìm kiếm “mức đáy lớn”. Nhưng thực ra, chẳng có “mức đáy lớn” nào hết. Mỗi khu vực lớn chạm đáy vào những thời điểm khác nhau, có thể thậm chí còn trong những năm khác nhau. Cô có biết các cổ phiếu ngành dịch vụ công đã chạm đáy lúc nào trong cuộc suy thoái thế kỷ XX không?”

“Trong khoảng đầu những năm 1930 hay gần đó? 1931? 1932?”

“Thật ngạc nhiên, đó lại là năm 1942 – gần 10 năm sau khi cổ phiếu ngành công nghệ chạm đáy. Giá trái phiếu chính phủ chạm mức đáy quan trọng trước thị trường cổ phiếu rất lâu, và giá trái phiếu công ty hạng thấp cũng chạm đáy cùng lúc đó. Còn lần này, ai mà biết được loại nào sẽ chạm đáy trước. Thật sự thì có thể là dễ dàng hơn khi xem loại nào giảm giá đầu tiên. Tôi cho rằng nó liên quan ít nhiều đến thứ tự chất lượng.”

“Ông giải thích lại được không.”

“Nói cách khác, hãy sắp xếp các loại tài sản và tất cả các khoản đầu tư của cô theo thứ tự, hãy bắt đầu với các loại đầu tư có chất lượng cao nhất, có tính thanh khoản nhất và kết thúc với các khoản đầu tư có chất lượng thấp nhất, mang tính đầu cơ nhất, và có ít tính thanh khoản nhất. Đó cũng là trình tự của quá trình mua cổ phiếu vào và đẩy giá của chúng lên.”

“Ví dụ?”

“Ví dụ, ở vị trí hàng đầu, cô có hối phiếu kho bạc, rồi đến tín phiếu kho bạc và trái phiếu kho bạc. Loại có chất lượng cao tiếp theo là trái phiếu công ty, rồi tiếp theo có thể là các cổ phiếu ưu đãi trong các công ty có giá trị và bản cân đối kế toán mạnh nhất. Sau đó là những cổ phiếu phổ thông cũng trong các công ty đó. Các loại mang tính đầu cơ, như các trái phiếu cấp thấp và cổ phiếu nhỏ đứng cuối cùng.”

“Thế còn các trái phiếu có thể chuyển đổi thì sao? Lúc này chúng mang lại mức lợi tức kha khá cho tôi, và sau này tôi có thể chuyển đổi chúng thành các cổ phiếu phổ thông. Chúng có an toàn không?”

“Tùy thuộc vào mức đánh giá. Mức đánh giá cao có thể là cùng thời gian với các trái phiếu công ty tốt. Mức đánh giá thấp có thể sẽ kéo dài hơn. Tất cả những thứ này chỉ là sự phỏng đoán thôi, tùy cô. Khi đó, cô sẽ biết nhiều về những thứ này hơn là tôi biết lúc này đấy.”

“Ông nói thế nghĩa là gì?”

“Ý tôi là sự phỏng đoán của chúng ta lúc này có thể là thú vị, nhưng giá trị của nó lại thấp hơn thứ mà cô sẽ chứng kiến tận mắt – ngay lúc nó xảy ra.”

“Nhưng tôi e rằng mình đã để lỡ mất mức đáy của các cổ phiếu lớn thuộc chỉ số Dow rồi. Ông không công nhận như vậy sao? Ông

không nghĩ đó là mức đáy mà chúng ta đã thấy cách đây vài ba tháng sao, cha tôi cũng đã chứng kiến và tỏ rõ thái độ rất bi quan sao?"

"Không hẳn vậy. Nhiều khoản đầu tư tốt có thể có nhiều mức đáy. Vì vậy, nếu để lỡ mất lần đầu, cô vẫn có thể tham gia lần sau." Ông ngừng lại một chút rồi hỏi: "Cô đã bao giờ đi chuyến bay nào mà người ta sử dụng xe buýt để chở mọi người từ nhà đón hành khách ra máy bay chưa?"

"Rồi, nhưng..."

"Tình huống này cũng giống như vậy đấy. Xe buýt đón khách sẽ quay đi quay lại vài lần để đón hành khách của cùng chuyến bay. Nếu để lỡ chuyến xe buýt đầu tiên, cũng không sao cả; cô có thể lên chuyến tiếp theo."

"Thế giả sử ông để lỡ chuyến bay thì sao?"

"Hãy đón chuyến bay tiếp theo. Có thể nó sẽ tốn kém hơn. Nhưng vậy thì sao nào? Cô vẫn đến nơi, có phải không?"

Ông nói đúng. Khi thị trường lên xuống mạnh quanh mức đáy, khối lượng giao dịch cổ phiếu là không có tiền lệ. Nhưng sau vài tháng, các chỉ số vẫn gần như chẳng đi tới đâu cả. Nó giống như "bản thỏa ước lớn" mà mọi người đang chờ đợi nhưng lại không có thêm các đợt giảm giá đáng kể. Chính lời khuyên này đã gài bẫy hầu hết các chuyên gia, những người cố gắng đo lường thời gian thị trường.

Một khía cạnh nữa khiến các chuyên gia đo lường thời gian thị trường này đi sai hướng chính là vị thế tiền mặt của các quỹ đầu tư. Họ thường làm theo kinh nghiệm chung là: nếu tài khoản của các quỹ đầu tư có 10% hoặc hơn là tiền mặt thì đó là dấu hiệu của sức mua tiềm năng tốt và có vẻ đó là mức đáy thị trường.

Nhưng ở điểm này, các quỹ đầu tư lại khó có thể tiếp tục hoạt động với các nhà đầu tư muốn rút tiền ra. Do vậy, thay vì thiết lập một vị thế tiền mặt, họ lại sử dụng gần hết số tiền mặt họ có để đáp ứng nhu cầu của nhà đầu tư. Các quỹ đầu tư có thể bắt đầu thiết lập lại vị thế tiền mặt trước khi thị trường đã lặp đi lặp lại mức đáy trong vài tháng và ổn định. Và cũng không phải là cho tới khi họ có một vài tháng với dòng tiền mặt vào ở mức dương thì họ mới bắt đầu mua vào theo bất kỳ cách nào.

Các nhà đầu tư tại Mỹ, Canada, Đức, Nhật Bản, Hồng Kông,

Singapore, Đài Loan và Mỹ Latin, dù lớn hay nhỏ, đều buộc phải bán các cổ phiếu của mình mà không đảm bảo đủ điều kiện. Sau một thời gian dài cố giữ các cổ phiếu này, cuối cùng họ vẫn phải đầu hàng vì họ cần tiền để duy trì hoạt động kinh doanh hoặc chi tiêu.

Thậm chí, có những nhà đầu tư bán ra chỉ vì phát hiện ra rằng chỉ còn lại mình họ, tất cả những người khác đều đã rút khỏi thị trường.

"Tôi tưởng anh đã nói là anh vẫn treo số cổ phiếu của mình ở đấy mà", một người về hưu có tuổi hỏi người bạn của mình tại một bể bơi ở Century Village ở Nam Florida.

"Không, không. Tôi ra khỏi thị trường lâu rồi. Thế tôi chưa kể với anh à?"

Sự thật là, ông ta chưa từng kể với bạn mình. Khi các nhà đầu tư buộc phải bán ra, họ thường tiến hành lặng lẽ và cảm thấy rất ngượng ngùng khi phải thừa nhận mình đã thất bại. Chỉ đến khi thị trường giảm sâu thêm nữa và củng cố tính đúng đắn của quyết định đó, cuối cùng họ mới nói cho bạn bè biết. Tuy nhiên, điều mà họ không nhận thấy là việc chỉ còn "một mình" thường lại là một điều tốt, đặc biệt là tại những thời khắc chuyển giao quan trọng.

Tuy nhiên, bất chấp tất cả các áp lực bán ra, khuyến nghị nên mua mạnh lại xuất hiện bất cứ khi nào các chỉ số Nasdaq, Dow hoặc S&P tiến tới đáy. Đó thực ra là khởi đầu của một sự kết thúc đối với một trong các thị trường đi xuống trong lịch sử nước Mỹ. Tuy nhiên, đó vẫn không phải là sự kết thúc của cuộc khủng hoảng – chứ chưa nói đến sự khởi đầu của một thị trường tăng điểm mới.

Các chính phủ trên khắp thế giới đều đưa ra các công bố nhằm phục hồi nền kinh tế. Nhật Bản: "Nỗi đau chưa chấm dứt, nhưng thời khắc hàn gắn vết thương đã đến." Pháp: "Đây là thời khắc dành cho tất cả công dân của nền Cộng hòa tái lập niềm tin vào đất nước." Anh: "Sự phục hồi thật sự sẽ sớm bắt đầu."

Các thị trường đã phớt lờ họ. Sự phục hồi sụp đổ. Cả chỉ số Nasdaq và Dow đều tăng giảm quanh mức đáy suốt nhiều tháng trời.

VÀNG

Một hôm, khi giao dịch trên một số thị trường bị tạm thời ngừng lại và một số ngân hàng buộc phải đóng cửa, thư ký của Johnston báo ông có một cuộc điện thoại gấp, rất nghiêm trọng từ con rể

ông, Gabriel Dedini. Johnston liền nghe máy ngay.

“Có chuyện gì thế?”, ông hỏi.

“Vấn đề là không có gì tăng hết ạ. Mọi thứ đều đi xuống, và sẽ còn xuống nhiều, nhiều, nhiều hơn nữa. Con không chỉ đang nói về thị trường cổ phiếu. Thị trường cổ phiếu đã là lịch sử rồi và mọi người điều biết điều đó. Con đang nói về bất động sản. Con đang nói về các ngân hàng, các công ty bảo hiểm, chính phủ, toàn bộ xã hội. Cha vẫn nhớ chứ, con là một công dân. Con yêu đất nước này. Các con của con – các cháu của cha – được sinh ra tại đây. Con không tự mãn gì cả, nhưng con biết mình đang nói gì. Con biết. Con từng cùng cha mẹ mình trải qua thời kỳ mà nền kinh tế – gần như toàn bộ xã hội – bị sụp đổ ở Argentina. Giờ đây, điều tương tự lại sắp xảy ra ở Mỹ. Con có thể cảm nhận rất rõ. Mọi thứ con được chứng kiến khẳng định điều đó.”

“Ví dụ?”

“Như các cuộc biểu tình trên Phố Wall. Mọi người diễu hành dọc Phố Wall và hò hét. Tại Argentina, họ cũng làm vậy với những chiếc chảo và muôi. Vậy sự khác biệt là gì? Và hãy nhìn vào những đám đông ở ngân hàng Los Angeles xem! Đây mới chỉ là khởi đầu thôi, con có thể nói với cha như vậy.”

“Cha có thể hiểu cảm xúc của con. Điều đó là tự nhiên khi mọi thứ trở nên tồi tệ đến thế này, nhưng…”

“Ha ha! Chính xác đó là điều họ đã nói tại Argentina. Họ nói: “Mọi thứ đã quá tệ rồi nên không thể tệ hơn nữa.” Họ đã sai lầm. Mọi thứ còn trở nên tệ hơn nhiều. Khi chính phủ công bố vụ vỡ nợ lớn nhất trong lịch sử, họ nói rằng nó sẽ không thể tệ hơn nữa. Sau đó, chính phủ đã công bố sự phá giá lớn nhất trong lịch sử. Khi các ngân hàng “tạm thời” đóng cửa, họ cũng nói rằng không thể tệ hơn nữa. Sau đó, các ngân hàng đã nuốt hết tiền của con và của mọi người mãi mãi! Và, tiện thể đây, con cũng đang nói về các ngân hàng Mỹ với các chi nhánh ở Argentina, nơi con và mọi người giữ tiền bằng đồng đô-la Mỹ! Con và mọi người ở Argentina đã mất tới 3/4 số tiền của mình!”

“Hãy bình tĩnh, Gabriel. Hãy nhìn nhận sự việc lý trí hơn và loại bỏ cảm tính đi.”

“Con biết cha đang nghĩ gì! Đó cũng là điều mà hầu hết mọi người đều nghĩ. Họ nghĩ rằng Argentina đơn giản chỉ là một đất nước ở phía nam xa xôi. Con có thể khẳng định với cha, không phải như

vậy. Nó là – hoặc ít nhất từng là – một xã hội tiên tiến, hầu hết là tầng lớp trung lưu, dân chủ, công nghiệp, học vấn cao, giống như Mỹ vậy. Tình trạng này đã xảy ra ở Argentina và cũng sẽ có thể xảy ra ở đây."

"Con có thật sự tin là tình hình có thể trở nên tệ hơn không?"

"Cha lại thế rồi – giống y như điều họ đã làm ở Argentina! Ở Argentina, khi nền kinh tế sụp đổ và mất hết việc làm, họ nói rằng nó không thể tệ hơn nữa. Cha có đoán được không? Cả xã hội sụp đổ. Trẻ em không được đến trường học, ngay cả các giáo sư còn phải làm nghề bới rác. Cha có biết điều đó có nghĩa là gì không? Điều đó có nghĩa là chúng ta sẽ phải dành ra 12 đến 14 tiếng mỗi ngày cùng lũ trẻ bám theo mình và đào bới rác bụi trong đống rác thành phố. Những con người thuộc tầng lớp trung lưu! Những con người có bằng đại học! Thế rồi mọi người nói: "Giờ thì chắc chắn không thể có gì tệ hơn thế này nữa". Nhưng nó vẫn tệ hơn. Bạo lực! Bạo lực rồi đổ máu! Những kẻ buôn bán ma túy thống lĩnh khắp nơi. Họ đóng cửa Buenos Aires. Trên khắp Brazil, giữa cuộc bầu cử tổng thống dân chủ, những kẻ buôn bán ma túy gần như đóng cửa Sao Paulo. Đó là lý do tại sao con đã phải đưa cha mẹ mình thoát khỏi nơi đó."

"Cha cũng từng đọc một số tin tức như vậy rồi. Nó có thật sự tệ đến thế không?"

"Không! Nó còn tệ hơn nhiều so với những gì cha đọc được. Không lời lẽ nào có thể viết ra, không lời nào có thể mô tả được nó. Cha cần chứng kiến tận mắt mới có thể tin được. Cha cần trực tiếp có mặt tại đó để có thể cảm nhận và hiểu được nó từ bản chất."

"Sao trước đây con chưa bao giờ nói về điều này?"

"Cha có đùa không đấy? Con đã nói với Linda điều này suốt nhiều tháng rồi. Con nói với cô ấy rằng nó đang đến – không chỉ đối với Argentina, mà còn cả Uruguay, Paraguay, Brazil, Venezuela, vùng Caribbean, Mexico, rồi cả ở đây nữa. Tại buổi lễ tiếp khách khi ông ngoại qua đời, con đã công khai nói điều này với bất kỳ ai lắng nghe – bên cạnh bể bơi, trong bãi đỗ xe và khắp mọi nơi. Thế cha không nhìn thấy con à? Cha không nghe thấy con nói gì à? Cha đã ở đó mà."

"Có, cha đã ở đó, nhưng lúc đó cha còn đang bận nghĩ về bản đề xuất của mình và…"

"Lạy Chúa!", Gabriel kêu lên. Rồi anh im lặng một lát và cố gắng

giảm bớt sự hoang mang, sợ hãi và giảm tốc độ nói: "Câu hỏi lúc này là, chúng ta sẽ làm gì để đối phó với tình hình đó?"

"Nói thật là cha không biết. Thế con có ý tưởng gì không?"

"Ủy ban của cha! Ủy ban của cha cần từ bỏ việc cố gắng tiết kiệm tiền cho mọi người và bắt đầu cứu lấy cuộc sống của mọi người – hãy bắt đầu từ gia đình chúng ta. Chúng ta cần đưa càng nhiều người thoát khỏi đây càng tốt, thoát khỏi các thành phố để về vùng đồng quê nơi ít nhất họ có thể tự bảo vệ mình khỏi đám đông hỗn tạp. Chúng con đã bán mất ngôi nhà nghỉ ở vùng quê để dồn tiền vào thị trường cổ phiếu và đã mất sạch rồi. Nhưng cha vẫn còn một chỗ ở… ở…"

"Dãy Appalachians."

"Vâng, dãy Appalachians. Và còn cả tài sản thừa kế của gia đình! Cha cần phải giúp con – giúp chúng con thuyết phục Linda thoát khỏi tất cả những thứ chết tiệt mà cô ấy hiện đang đầu tư và chuyển chúng sang một nơi trú ẩn an toàn, một nơi trú ẩn thật sự. Các khoản đầu tư vào kho bạc sẽ đáng giá như thế nào khi họ đóng cửa Bộ Tài chính? Những hợp đồng bán sẽ đáng giá gì khi họ đóng cửa cả sàn giao dịch này? Và còn các quỹ đầu tư? Tất cả chúng rồi sẽ trở nên vô giá trị."

"Cha không thể nói là cha đồng ý. Nhưng giả sử con đúng đi, vậy con sẽ làm gì với số tiền đó?"

"Chỉ còn một loại đầu tư có thể sống sót được thôi. Vàng. Các thỏi vàng nén. Các đồng tiền vàng nén. Con sẽ không tin vào các đồng tiền nén hiếm hoi. Nhưng cha có thấy vàng đã làm được điều gì không? Giá của nó đã cao vượt trần rồi. Con đã đầu tư tiền của cha mẹ con vào đó, và họ đang kiếm rất nhiều tiền. Khi xã hội sụp đổ, đó là thứ duy nhất còn có giá trị, thứ duy nhất cha có thể đổi lấy thức ăn, chỗ ở và vũ khí để tự bảo vệ mình. Cha luôn nói về một sự phục hồi, nhưng sẽ không có sự phục hồi nào hết. Không ai có tiền để đầu tư cho một sự phục hồi cả. Chẳng mấy chốc, mọi người sẽ phải chạy hết lên đồi, theo đúng nghĩa đen vậy."

Johnston sửng sốt trong giây lát rồi nói rằng ông sẽ suy nghĩ kỹ lưỡng về điều này hơn. Ông đi về phía chiếc bàn kính tròn bên hồ bơi, trên mặt nước ánh lên 1/4 hình trăng lưỡi liềm. Đúng, lập luận của Gabriel có vẻ rất rõ ràng: Argentina, một xã hội đa phần là tầng lớp trung lưu, gặp phải vụ sụp đổ tài chính làm phá hủy cả cơ cấu xã hội. Giờ thì nước Mỹ, cũng là một xã hội có học vấn, công

nghiệp hóa và đa phần là tầng lớp trung lưu, cũng đang phải trải qua một cuộc khủng hoảng tài chính tương tự. Vậy, điều gì sẽ bảo vệ xã hội Mỹ khỏi số phận tương tự? Johnston hiểu lập luận này, nhưng ông vẫn chưa hoàn toàn đồng ý.

Kinh tế Argentina phụ thuộc vào nguồn vốn nước ngoài, ngoại thương và các ngân hàng nước ngoài, do đó, họ bị mất khả năng kiểm soát số phận của chính mình. Còn nước Mỹ, dẫu có phụ thuộc vào thế giới bên ngoài, vẫn có một cơ hội tốt để nắm giữ khả năng kiểm soát. Và cuối cùng, vẫn còn hy vọng đối với Argentina.

Nếu Chính phủ Mỹ can thiệp quá sâu, khiến cuộc khủng hoảng kéo dài nhiều năm nữa thì các lập luận của Gabriel có thể sẽ đáng tin hơn. Nhưng điều ngược lại đã xảy ra. Đợt suy giảm diễn ra khá nhanh. Chính phủ đã chuyển sự tập trung chính sang những cải cách có ý nghĩa. Đồng đô-la trở lại ổn định. Nhìn chung, các sự kiện thực tế hầu hết là khớp với kịch bản ít bi quan hơn mà Tamara đã đưa ra trong báo cáo vài tháng trước.

Đúng, Gabriel đã đúng về vàng. Vàng đã tăng mạnh giá trị. Nhưng nó không phản ánh các vụ hỗn loạn xã hội chắc chắn sẽ xảy ra trên thực tế như Gabriel nói. Nó chỉ phản ánh sự tin tưởng đang lan rộng rằng các vụ hỗn loạn đó chắc chắn sẽ xảy ra.

Gabriel đã đúng về mối nguy hiểm của các vụ đóng cửa thị trường đối với hợp đồng giao sau, hợp đồng quyền chọn và các thị trường cổ phiếu. Nhưng các vụ đóng cửa thị trường hầu như không lâu dài, như Gabriel ngụ ý. Chúng chỉ là tạm thời mà thôi, chúng chuẩn bị dọn đường cho sự trở lại vững chắc.

Một điều cũng rất đúng là đa phần mọi người không có đủ vốn để tái đầu tư. Tuy nhiên, nhiều cá nhân và tổ chức đã thành công trong việc không tham gia các khoản đầu tư rủi ro trong suốt đợt suy giảm, nhưng sau đó, họ lại lo lắng tìm thời điểm thích hợp để nhảy vào thị trường ở mức thấp nhất.

Còn một điểm nữa mà Gabriel đã đúng. Đây không phải là thời điểm để đầu tư vào các quyền chọn bán và chỉ số ngược. Thay vào đó, giờ là thời điểm lý tưởng để quay lại với các trái phiếu công ty cấp cao và các cổ phiếu phổ thông – với điều kiện là các nhà đầu tư có thể chờ đợi những đợt thấp nhất.

Họ có thể mua được cổ phiếu của các công ty lớn với mức giá thấp hơn nhiều so với giá trị sổ sách. Họ có thể mua được cổ phiếu của các hãng có triển vọng tăng trưởng tốt vào thời điểm các hãng này

đồng loạt bị các chuyên gia trên Phố Wall đánh giá thấp. Và họ có thể tự đảm bảo cho mình một phần trong tương lai của nước Mỹ chỉ với một số tiền khá nhỏ. Nhiều cơ hội ở nước ngoài – ở một số quốc gia bị khủng hoảng tàn phá gần hết – thậm chí còn mang lại tiềm năng lợi nhuận lớn hơn nữa.

Tại Mỹ, các món hời lớn nhất lại là một số ít các quả táo ngon trong những ngành bị tàn phá nhiều nhất – bao gồm một số công ty công nghệ cao. Trước đây, khi ở gần mức đỉnh thị trường, các nhà đầu tư không nhận ra rằng các công ty này rất yếu kém tài chính. Tất cả những gì họ quan tâm chỉ là tăng trưởng doanh số. Do vậy, khi công ty đầu tiên bị phá sản, họ đã bị bất ngờ.

Giờ đây, khi ở gần mức đáy thị trường, các nhà đầu tư lại mắc lỗi y hệt – nhưng theo hướng ngược lại. Họ nhận thấy một số công ty không có tình hình tài chính vững mạnh, và dẫu thế nào đi nữa họ vẫn tiếp tục bán ra các cổ phiếu – chỉ vì lĩnh vực đó đã bị đánh bại hoàn toàn. Tuy nhiên, nếu có sẵn một số tiền mặt, họ có thể mua các cổ phiếu với giá rẻ mạt và thu được lợi nhuận rất lớn ngay khi giai đoạn tồi tệ nhất của đợt hoảng loạn kết thúc. Khi nền kinh tế thật sự hồi phục, khoản đầu tư của họ còn có giá trị nhiều hơn nữa.

Thông thường, họ sẽ tìm ra một công ty có các bằng sáng chế quý giá và các công nghệ mới hứa hẹn nhất trên thế giới – công nghệ không dây, công nghệ sinh học hoặc sợi quang – nhưng lại có vấn đề do những lỗi tài chính: khoản cho vay lãi suất cao của ngân hàng, đợt phát hành trái phiếu không thành công, các hóa đơn chưa được khách hàng thanh toán.

Hoặc, đôi khi, họ còn có thể tìm ra một hãng có bản cân đối kế toán không chê vào đâu được nhưng cổ phiếu của hãng này lại bị đánh gục chỉ vì một lý do đơn giản là bản chất kinh doanh của họ tương tự với một hãng khác, một hãng lớn hơn đã bị phá sản. Thực tế, sự "hoảng loạn liên đới" này đã giúp mang lại các món hời lớn nhất.

Các công ty nào là tốt nhất? Hầu hết các nhà phân tích Phố Wall đều không thể đưa ra câu trả lời, bởi họ luôn nghĩ rằng họ vẫn được thuê làm việc, nay cũng bị sốc vì cuộc hoảng loạn này. Họ không còn tìm kiếm các món hời.

Thật đáng hổ thẹn. Vào thời kỳ tiền hoảng loạn, nếu các nhà đầu tư phạm lỗi là đã sử dụng số tiền của mình vào các khoản đầu tư an toàn nhất có thể thì giờ đây họ lại mắc lỗi ngược lại. Với số tài

sản khiêm tốn nhất của mình, họ có thể sẽ phải hứng chịu một số rủi ro vào thời điểm đầy biến động này. Cùng với thời gian, họ có thể trở nên giàu có với số tiền kiếm được gấp vài lần khoản đầu tư ban đầu.

Tuy nhiên, việc họ tiếp tục giữ một phần tiền an toàn là hoàn toàn thiết yếu. Trong những ngày cuối cùng của đợt hoảng loạn này, cả nước như trong những đợt thủy triều. Không ai thật sự biết được điều gì sẽ xảy ra tiếp theo. Sẽ không khôn ngoan nếu tận dụng tất cả số tài sản cho tới khi chắc chắn rằng nền kinh tế đang trên đã hồi phục.

BA CHUYỂN ĐỘNG TRONG TỶ LỆ LÃI SUẤT

Ngay cả khi Gabriel cũng là một thành viên trong gia đình, Linda vẫn sẵn sàng gọi điện cho nhà môi giới mới để đưa cho ông ta một danh sách dài các lệnh mua. Khi đang chờ phía đầu dây bên kia nhấc điện thoại, tâm trí cô chợt nhớ về buổi gặp mặt quan trọng cuối cùng đã tạo nên quyết định trọng yếu này trong sự nghiệp đầu tư của cô.

Nhà tư vấn bị ốm và không thể gặp mặt cô. Vì vậy, vào một bữa tối trong kỳ nghỉ tại dinh thự của Johnston, cô đã hỏi ý kiến cha mình: "Con thấy sợ các cổ phiếu, cha ạ. Con vẫn không thể quên trải nghiệm lần trước của con đối với cổ phiếu, không có chúng thì mọi việc con làm vẫn tốt. Mọi thứ mà con chứng kiến nói với con rằng đã đến lúc quay lại thị trường, nhưng con lại tự nhủ: "Chương trình hiện giờ của mình không sai – tại sao lại phải thay đổi nó?""

Johnston cảm thấy ấm lòng khi cuối cùng cô con gái vẫn hỏi ý kiến ông về các khoản đầu tư – hoặc về bất kỳ thứ gì, liên quan đến chúng. "Thế mọi việc con làm tốt đến thế nào?", ông hỏi.

Cô lấy ra một tập hồ sơ để trên chiếc tủ kiểu Trung Quốc rồi rút ra một tờ giấy được in từ phần mềm Excel. Ở phía dưới bên trái là các mục đầu tư, và phía trên đầu các cột là các tiêu đề như "đầu tư", "đáo hạn", "giá mua", "giá hiện tại", "đóng hoặc mở", "lãi/lỗ – phần trăm" và "lãi/lỗ – đô-la". Ở phía dưới bên phải có một con số được bôi đậm ở cột cuối cùng thể hiện tổng số tiền lãi đối với mỗi mục đầu tư, và một con số bôi đậm khác trong cột trước đó thể hiện số phần trăm lãi trung bình.

Johnston ngả người và khẽ đặt tay lên vai con gái trong khi nheo mắt nhìn vào tờ giấy đó: "Có lẽ cha phải đeo kính thôi, nhưng mục

đầu tư đầu tiên này là gì vậy? Kho bạc?""

"Vâng", cô khẽ trả lời.

"Thật thú vị. Con có một số trái phiếu dài hạn trong đó. Cha nhớ là con đã nói rằng nhà tư vấn của con không ủng hộ loại đầu tư này. Hay Oliver đã khuyên con không nên mua chúng?"

"Thực ra, cả hai người bọn họ đều như vậy, cha ạ. Nhưng con cần lợi tức. Vì vậy, con đã mua một ít. Con đã làm sai hả cha?"

"Không, không, xem này! Gần đây, các trái phiếu này đang tăng liên tục. Tất cả chúng ta đều đã từng nghĩ rằng chúng sẽ giảm, và đúng là như vậy một thời gian, nhưng giờ thì chúng đang tăng và con đã có lãi. Làm sao con biết là chúng sẽ tăng?"

"Con có biết đâu. Nhưng cách đây khoảng một năm, khi đang loanh quanh gần văn phòng của cha, con đã hỏi ý kiến của Oliver về một số biểu đồ cũ mà con tìm được liên quan đến các tỷ lệ lãi suất hồi những năm 1930. Con nghĩ rằng đó có thể là thứ mà Tamara cũng quan tâm. Con để lại các biểu đồ đó trên bàn làm việc của ông ấy ít nhất một tuần, nhưng chẳng ai để ý đến cả. Họ quá bận với việc hoàn thành báo cáo về thị trường cổ phiếu. Vì vậy, một hôm, con chán việc cứ phải chờ đợi và đã quay lại văn phòng của ông ấy để lấy lại chúng. Cha có muốn xem không?"

"Ồ, có chứ."

"Con thích những biểu đồ, và con không thể sống thiếu chúng được. Vì vậy, một thời gian trước, khi đang cố gắng để có thêm lợi tức đối với danh mục đầu tư của mình, con đã bắt đầu xem xét các biểu đồ về tỷ lệ lãi suất và tình cờ tìm được các biểu đồ cũ này từ một cuốn biểu đồ cũ đã bị quăn mép của Cục Dự trữ Liên bang. Nó nằm trong đống tài liệu bỏ đi của thư viện nghiên cứu thuộc ủy ban." (Xem Biểu đồ 23.1)

"Đó là gì vậy?"

"Đó là các tỷ lệ lãi suất hồi những năm 1930. Hối phiếu kho bạc, trái phiếu kho bạc, trái phiếu công ty, v.v..."

"Con không đùa đấy chứ!"

"Vâng. Cha thấy không? Con đã vẽ một số đường thẳng trong đó. Đó là các giai đoạn. Chúng giống như các tuần trăng vậy – chỉ xuất hiện ba giai đoạn."

“Con hãy nói rõ hơn đi!”

“Vâng. Giai đoạn một là sự sụt giảm mạnh tỷ lệ lãi suất. Tamara nói với con rằng đó là khi Cục Dự trữ Liên bang đẩy tỷ lệ lãi suất xuống nhằm làm nhẹ đợt giảm của thị trường cổ phiếu, ngăn ngừa sự sụt giảm mạnh trong nền kinh tế. Cũng có lần Tamara nói với con rằng lịch sử chỉ trích FED vì đã gây ra cuộc Đại suy thoái do không có hành động cần thiết. Nhưng chắc chắn là họ đã có các loại hối phiếu kho bạc (hay còn được gọi là T-bill), có tỷ lệ lãi suất giảm đấy thôi, phải không ạ? Biểu đồ này biểu hiện sự lao dốc nhanh của các tỷ lệ lãi suất của T-bill ở giai đoạn một.”

Johnston chợt nhớ về “trò chơi đổ lỗi” trong cuộc điều trần gần đây của quốc hội. Phải chăng lịch sử cũng đã mắc lỗi tương tự trong những năm 1930 – chỉ trích FED về cuộc suy thoái mà họ đã không thể ngăn chặn? Nhưng trước khi ông có thể tìm ra câu trả lời, Linda đã đưa ông trở về với các biểu đồ.

“Giai đoạn hai là một đợt tăng tỷ lệ lãi suất mà không ai nghĩ tới – một cú sụt giảm lớn giá trái phiếu. Tamara nói rằng cô ấy không biết điều gì đã gây ra tình trạng đó. Con thì đoán rằng đó là do một số thứ mà nhà tư vấn của con đã nói từ lâu rồi – cha biết đấy, đó là nhu cầu, nỗi sợ và sự đố kỵ.”

“Hả?”

“Lúc này cha đừng bận tâm tới điều đó vội. Điều chính mà con muốn chỉ cho cha thấy là giai đoạn ba. Đó là khi đợt tăng kết thúc và tỷ lệ lãi suất lại giảm xuống mức bình thường. Đó là sự kết thúc thật sự của đợt hoảng loạn.”

“Nghe như thể là bước ngoặt quan trọng vậy.”

“Đúng vậy đấy ạ. Những điều tương tự dường như cũng đang xảy ra. Không chỉ đối với đất nước mà còn đối với cá nhân con. Khi giai đoạn hai kết thúc và giai đoạn ba bắt đầu – đó là khi các trái phiếu của con trở nên thật sự có giá trị. Cứ cho là con đã mua chúng hơi sớm nhưng bù lại, con đã có được các khoản lợi tức khá cao – trong hàng thập kỷ. Sau đó, khi các khoản lợi tức này tăng lên, như hồi những năm 1930, thì hãy thử đoán xem điều gì sẽ xảy ra đối với giá trị các trái phiếu của con?”

“Cha không cần phải đoán nữa, Linda. Nó hiện ra ngay đây, trên trang giấy của con đây này. Các trái phiếu của con đạt mức giá trị rất cao. Con có khả năng có được những khoản lãi trên vốn rất lớn từ chúng. Con đã thật sự làm rất tốt đấy. Chúc mừng con! May là

con đã không mua chúng quá sớm, không thì con lại bị rơi vào giai đoạn hai – giai đoạn mà tỷ lệ lãi suất tăng còn giá trái phiếu thì lại giảm. Thật tuyệt vời!"

Johnston cúi người về phía trước thêm một chút nữa, và lại nhìn vào trang giấy. "Ừm… hãy nhìn xem con còn có những gì nữa nào… cái gì thế này…!"

Có một con số được bôi đậm nằm gần phía dưới cùng bên phải trang giấy thu hút sự chú ý của ông và ông gần như há hết miệng ra: "Con chắc chắn là mình sử dụng dấu thập phân đúng trong số tổng này chứ?"

"Chắc chắn đúng ạ. Đó là một công thức trong Excel tính tổng các dãy số này đây ạ."

"Con không đùa chứ, Linda! Thật không thể tin được! Con có nhận thấy mình đã tạo nên được thứ gì đây không? Con có nhận thấy rằng giờ thì con và Gabriel đã giàu có hơn cả cha mẹ rồi không?"

Linda cảm thấy vừa tự hào, vừa buồn. Cô gập lại trang giấy và quay lại ngồi đối diện cha: "Làm sao có thể như thế được? Cha đã ở UCBS trong bao nhiêu năm. Tổng số tiền cha kiếm được trước khi nghỉ hưu phải là hàng triệu đô-la ấy chứ! Không thể nào có chuyện con lại kiếm được nhiều tiền hơn cha. Cha đã làm gì với tất cả số tiền đó thế ạ?"

"Đáng tiếc là cha đã để mất rất nhiều tiền đối với cổ phiếu UCBS vì cha đã giữ chúng đến cùng. Ngoài ra, cha còn không có khả năng gây quỹ cho ủy ban nữa. Cha biết cách làm như vậy trong một công ty thông thường, nhưng còn đối với một tổ chức phi lợi nhuận thì cha lại chẳng có ý tưởng gì cả. Đáng lẽ cha nên thuê người làm việc đó thay cha, nhưng cha lại cứ nghĩ: "Mình có thể tự làm việc này. Mình biết cách làm việc này tốt hơn bất kỳ ai khác." Suy nghĩ đó quả là không được thông minh cho lắm! Trong bất kỳ sự kiện nào, cha cũng phải thực hiện các khoản đóng góp trích từ tài khoản thanh toán cá nhân của cha, cha luôn cho rằng mình có thể gây quỹ từ các nguồn ở ngoài sau này. Con có thể sẽ rất ngạc nhiên trước việc mình có thể ngốn hết bao nhiêu tiền trong vòng vài năm với số chi phí gián tiếp lớn, một loạt các tên tuổi lớn, và chi phí quảng cáo lớn. Nhưng hãy quên những việc đó đi! Câu hỏi quan trọng hơn là: "Thế con định làm gì với tất cả số tiền này?"

"Không nói tới vấn đề này vội cha ạ. Cha có lý lẽ của mình, con cũng có lý lẽ của con", Linda nhẹ nhàng đáp lại.

“Không, không. Cha không định hỏi về việc con sẽ sử dụng số tiền đó làm gì. Cha chỉ hỏi xem con có kế hoạch tái đầu tư như thế nào thôi? Con không định cứ để chúng nằm trong trái phiếu kho bạc và các khoản đầu tư theo thị trường giảm này mãi đấy chứ?”

“Đó là điều con muốn hỏi cha đấy.”

“Hỏi cha? Con có đùa không đấy? Hãy nhìn các con số này một lần nữa! Cha mới là người nên hỏi xin con lời khuyên đấy. Không, nhà tư vấn của con cũng nên hỏi xin con lời khuyên mới phải! Vì vậy, để cha đặt câu hỏi ngược lại cho con. Thế con nghĩ con nên làm gì bây giờ?”

“Mua! Mua bằng cả hai tay – hai chân. Mua ở mức đáy, thậm chí kể cả đó không phải mức đáy chính xác. Con đoán rằng con nên tham gia thị trường ngay bây giờ và mua tất cả những công ty mà con có thể tiếp cận và không có nguy cơ phá sản.”

“Con có thấy rằng con là người duy nhất mua vào lúc này không? Thật sự thì tất cả những người mà cha biết vẫn đang bán ra. Điều đó có làm thay đổi suy nghĩ của con không?”

“Không ạ.”

“Vậy thì tốt cho con đấy, vì không nên như vậy. Ông con cũng đã từng không quan tâm đến việc có ai mua vào hay bán ra khi ông mua cổ phiếu của các hãng GM và IBM với giá chỉ vài xu.”

[image]

Biểu đồ 23.1. Trong những năm 1930, tỷ lệ lãi suất đã chuyển dịch theo chiều xuống, lên rồi lại xuống, theo ba giai đoạn: trong giai đoạn một, tất cả tỷ lệ lãi suất đã giảm do giảm phát và nỗ lực của Cục Dự trữ Liên bang trong việc chống lại giảm phát. Trong giai đoạn hai, tỷ lệ lãi suất tăng và bùng nổ. Tỷ lệ lãi suất đối với hối phiếu kho bạc kỳ hạn ba tháng đã tăng gấp sáu lần – từ 0,5% lên 3%. Mức lợi tức của các trái phiếu kho bạc kỳ hạn 20 năm đã tăng vượt các mức đỉnh trước khi có sự sụt giảm. Và lợi tức của các trái phiếu công ty hạng thấp tăng vọt, đạt mức 11%. Tuy nhiên, trong giai đoạn ba, tỷ lệ lãi suất giảm mạnh. Thời điểm tốt nhất để mua vào các trái phiếu dài hạn là vào lúc kết thúc giai đoạn hai hoặc lúc bắt đầu giai đoạn ba.

“Không, con đoán là không phải như vậy.” Cô thấy không cần thiết phải chia sẻ bí mật về ông của cô.

“Ngoài ra, con chỉ có một mình trên đường, có phải vậy không? Hãy nhìn vào các quỹ đầu tư và các quyền chọn bán mà con đang có này! Liệu có bao nhiêu phần trăm dân số đã đầu tư vào những thứ như thế này? Theo con, liệu có bao nhiêu phần trăm các nhà đầu tư đã mua các quyền chọn bán khi thị trường khủng hoảng? 1%? 100%? Và trong số những người này, có bao nhiêu người thật sự hiểu được những gì mình đang làm? 1/2? 1/4?”

“Con không biết”, Linda đáp lại.

“Thế không phải là 80% các hợp đồng quyền chọn trên thị trường đã hết hạn một cách vô ích sao? Rõ ràng là con đã rất cô đơn trên suốt quãng đường. Một trong số những loài rất hiếm. Con đã sử dụng thứ gì thế?”

“Hầu hết là các chỉ số ngược. Đó là nơi con đầu tư phần lớn tiền của mình. Các quyền chọn bán đã mang lại tỷ lệ phần trăm lợi nhuận cao nhất, nhưng cũng rất rủi ro vì chúng rất bất ổn.”

“Cha hiểu, nhưng con đã sử dụng các loại chỉ số gì vậy? Thật sự thì con đã làm như thế nào?”

“Nói chung, có thể nói một phần là do may mắn, một phần là do con làm giống hệt như những việc con làm ở phòng thí nghiệm vậy – tìm kiếm sự chính xác; dự đoán lỗi. Nói về lỗi, thì tỷ lệ lỗ của con trong các quyền chọn bán cũng khá lớn đấy – gần 70%. Nhưng trong số 30% những người thắng cuộc, con đã thu về được một số tiền; rồi số tiền này đã cho con có đủ vốn để mua thêm một vài thứ tốt khác trong đợt hồi phục tiếp theo, và rồi lại đợt tiếp theo, và cứ như thế. Nhưng điểm chính là con đã đầu tư theo thị trường xuống, và đó là điều đã xảy ra – thị trường đã đi xuống. Con cho rằng nếu đầu tư kiểu này trong một thị trường đi lên, có lẽ con đã đổ thêm vào ngày càng nhiều tiền đến mức kiệt quệ, giống như điều cha đã làm với ủy ban vậy. Ôi, trời ơi! Con rất xin lỗi cha, con không có ý nói như vậy. Con thật sự tôn trọng…”

“Không phải xin lỗi đâu con! Này nhé, rất nhiều nhà đầu tư và nhà điều hành chính sách đã gào lên rằng những CEO như cha là những kẻ giết người, đã ép họ phải trả lại các khoản lãi ít ỏi của họ. Hãy xem Spitzer đã kiện họ nhiều như thế nào! Và họ là những người bạn, những người cố vấn hoặc thậm chí là đối thủ của cha. Thật khó tin phải không? Vì vậy, cha đã nhìn lại sự nghiệp không lấy gì làm rạng rỡ lắm của mình với vai trò là một CEO và tự nhủ: “Mình cũng phải trả lại các khoản lãi của mình chỉ là theo cách khác thôi.” Dẫu sao đi nữa, quay lại việc của con, con có định tiếp

tục với chương trình mua vào cổ phiếu không?"

"Con có nên không? Con cảm thấy sợ."

"Sợ cái gì? Chỉ cần con bỏ ra một phần trong tổng số lợi nhuận mà con kiếm được. Khoảng 10%, 20%. Hãy bắt đầu với số tiền nhỏ thôi. Nếu cảm thấy chắc chắn về khoản đầu tư đó, hãy đầu tư thêm. Nhưng nếu đây là bước ngoặt thật sự – trong thị trường và trong nền kinh tế – thì con không cần phải thực hiện tất cả việc mua vào lúc này. Con có thể thực hiện việc đó theo các giai đoạn, từng bước một, rồi tăng dần lên."

"Thật ra, con đang nghĩ đến việc dành 10% số tiền mua các cổ phiếu phổ thông và 20% mua các trái phiếu có thể chuyển đổi?"

"Liệu các trái phiếu có thể chuyển đổi sẽ mang lại điều gì cho con?"

"Con cho rằng các trái phiếu có thể chuyển đổi rất phù hợp khi tìm kiếm mức đáy nếu không chắc rằng đã tìm được nó hay chưa. Nếu cổ phiếu đi xuống, cha vẫn có mức lợi tức khá. Nếu cổ phiếu đi lên, cha cũng tham gia vào đó – có thể không nhiều như đối với các cổ phiếu phổ thông, nhưng cũng gần bằng."

Johnston gật đầu và mỉm cười với vẻ tự hào. Cô con gái của ông thật sự đã không cần lời khuyên của ông hoặc của bất kỳ ai khác. Cô đang hoàn toàn tự mình làm tốt mọi việc.

Chương 24
Ngày đen tối nhất

Sự bàn tán xôn xao về lời kháng nghị diễn ra trên khắp nước Mỹ. Một lần nữa, bạn lại có thể nghe thấy một cụm từ mới, cụm từ mà hầu hết mọi người không hoàn toàn hiểu được – "thời kỳ giãn nợ".

Cụm từ này xuất hiện trên các báo, trong các cuộc thảo luận trên tivi, các phòng chat trên Internet và trong cuộc điều trần về nợ của quốc hội. Nó xuất hiện trên các tờ áp phích và tranh cổ động của những người phản đối. Khắp nơi, thậm chí ngay cả trong Nhà Trắng, cũng có thể nghe thấy lời kêu gọi.

Chủ tịch Cục Dự trữ Liên bang đã nghỉ hưu. Nhưng người kế nhiệm của ông lại không biết làm cách nào để chấm dứt tình trạng lộn xộn này.

Các công chức thành phố và liên bang từ bỏ công việc bất kỳ khi nào bị chậm trả lương. Khẩu hiệu của họ thật đơn giản: "Không trả lương, không làm việc". Họ không đòi hỏi tăng lương hoặc các quyền lợi tốt hơn; tất cả những gì họ muốn là được thanh toán lương đều đặn.

Tại một số bang, các ngân hàng phải đối mặt với những khoản rút tiền lớn, được Tập đoàn Bảo hiểm tiền gửi liên bang (FDIC) cho phép. Theo đó, những người gửi tiền có thể rút ra không quá 100 đô-la/ngày. Đám đông những người gửi tiền xếp hàng dài tại ngân hàng, tràn ra cả đường phố, lớn tiếng phản đối nếu họ không được trả lại tiền ngay lập tức. Một số người còn nhắc lại cảnh hồi những năm 1930, hô to khẩu hiệu: "Đây không phải là xếp hàng mua bánh mỳ. Không còn mẩu vụn nào đâu!"

Nước Mỹ đang đứng bên bờ vực hỗn loạn.

Tất cả các cặp mắt đổ dồn vào một người – Tổng thống Mỹ. Sau khi bãi bỏ kế hoạch giải cứu Harris-MetroBank, càng ngày ông càng cảm thấy thất vọng với lời khuyên của những phụ tá thân cận nhất. Vài lần, ông còn đập tay xuống bàn trong cơn giận giữ bất thường và nói: "Tôi muốn có một kế hoạch có thể lựa chọn! Tôi muốn có một kế hoạch có lý và mang tính xây dựng!"

Nhưng chẳng có điều gì như vậy cả.

Không phải mãi đến khi cuộc khủng hoảng tràn khắp các phố phường thì tổng thống mới chỉ định một nhóm mới gồm các nhà lãnh đạo và các chuyên gia vào những vị trí cao cấp trong chính phủ. Ông đã chỉ định một vị chủ tịch mới cho FED rồi. Ngoài ra, các vị trí chủ chốt khác được giao cho Paul E. Johnston, người sáng lập CECAR; Tamara Belmont, trưởng phòng kinh tế tại ủy ban CECAR; và những người khác từ một số tổ chức độc lập. Họ gặp tổng thống để trao đổi chuyên sâu vào một cuối tuần tại trại David.

Vẻ thanh bình của nơi nghỉ dưỡng vùng núi Maryland trái ngược với sự hỗn loạn về kinh tế trên thế giới ở diện rộng hiện nay. Tổng thống không hề che giấu nỗi tuyệt vọng.

"Mọi người nói rằng họ muốn có một "thời kỳ giãn nợ"", tổng thống nói, "nhưng dường như không ai thật sự hiểu một thời kỳ giãn nợ là gì hoặc những hậu quả thật sự của nó là thế nào".

Vị chủ tịch FED mới được chỉ định là người đầu tiên đáp lại: "Thời kỳ giãn nợ là sự trì hoãn các khoản thanh toán nợ. Nhưng điều đó là không thể. Như người tiền nhiệm của tôi đã luôn cảnh báo, mọi người phải nhận ra rằng họ không chỉ là người mắc nợ, họ còn là chủ nợ nữa. Nếu ngài có tiền trong một ngân hàng, ngài là một chủ nợ. Nếu ngài sở hữu các cổ phiếu trong một quỹ đầu tư thị trường tiền tệ, ngài là một chủ nợ. Và các chủ nợ cũng không được thanh toán trong suốt thời kỳ giãn nợ. Không, hoàn toàn không có gì đáng thắc mắc về thời kỳ giãn nợ nữa. Không thể và không được cho phép điều đó xảy ra!"

"Điều chúng ta cần", vị chủ tịch tiếp tục, "là một kỳ nghỉ chung. Trong một kỳ nghỉ chung, không có thứ gì được miễn cả. Trái lại, tất cả chúng ta sẽ phải đáp ứng các cam kết nợ. Như vậy, chúng ta có thể chấm dứt sự hoảng loạn. Chúng ta có thể ngăn chặn sự điên rồ này trước khi nó gây ra sự hỗn loạn về chính trị và xã hội".

"Tôi không hiểu", tổng thống nói.

“Thay vì đóng cửa thị trường, chúng ta có thể đóng cửa mọi thứ.”

“Mọi thứ?”

“Mọi thứ! Thị trường, nhà máy, ngân hàng. Mọi người cứ đang chạy quanh như kẻ điên vậy. Không có trật tự gì hết cả. Chúng ta phải bước vào và hét lên: “Hãy ổn định lại!” Chỉ bằng cách đó, chúng ta mới chấm dứt được việc rút tiền từ ngân hàng và các tổ chức tài chính tương đương ngân hàng khác. Tương tự, chúng ta sẽ áp đặt sự ổn định phối hợp với tất cả các thị trường và giao dịch tài chính – sự ngừng lại tạm thời không kéo dài quá vài ngày, hoặc một tuần trên thị trường. Sau đó, khi tất cả lắng xuống, khi ngài có thể nghe thấy cả tiếng động khẽ nhất và khi đã có được sự chú ý của tất cả mọi người, chúng ta sẽ vạch ra một kế hoạch để khôi phục niềm tin, như Franklin Roosevelt đã làm khi mới nhậm chức vào đầu những năm 1930.”

Tổng thống ngồi tựa vào chiếc ghế bành: “Đó là hành động cuối cùng của sự liều lĩnh trong tuyệt vọng.”

“Đúng vậy. Nhưng không còn giải pháp nào khác.”

Tổng thống không để ý đến câu nói đó: “Tôi e rằng đó sẽ là một đường hầm tối và ánh sáng duy nhất ở cuối đường hầm sẽ là đèn pha của chiếc xe lửa đang chạy với tốc độ cao. Làm sao chúng ta có thể sống sót được?”

Vị chủ tịch FED mới nói dứt khoát: “Thưa ngài, ngài không có sự lựa chọn nào cả. Ngài đang ở trong đường hầm rồi. Trên thực tế, ngài đang ở trong một kỳ nghỉ ngân hàng, một kỳ nghỉ sản xuất, một kỳ nghỉ thị trường rồi. Ngoài ra, ngài còn có thặng dư về nông nghiệp ở các khu vực nông thôn và sự thiếu hụt gay gắt tại khu vực thành thị. Tại sao? Bởi vì ngài có các nút cổ chai về vận tải, thất bại về liên lạc thông tin, đóng cửa mạng toàn cầu, và liên tục cắt giảm các dịch vụ thiết yếu trong thành phố tự trị có vấn đề về tài chính. Tất cả chỉ bởi họ bị cạn kiệt tiền! Bởi tín dụng bị phá hủy. Ngài cần phải làm điều gì đó quyết liệt nhằm giảm tốc độ tên lửa của cuộc hoảng loạn này, giành lại sự kiểm soát, giải quyết nó và khôi phục niềm tin.”

Tổng thống gật đầu chậm rãi và khoan thai. “Nhưng anh có đề xuất việc chúng ta nên làm gì để nước Mỹ hoạt động trở lại không?”, ông thắc mắc.

“Trước tiên, hãy để tôi nêu lên những điều chúng ta không thể làm. Nhiều người đang mắc nợ hy vọng rằng thời kỳ giãn nợ sẽ

khiến họ vượt qua trở ngại. Điều này là không thể. Chúng ta không thể trì hoãn – chứ đừng nói gì đến việc xóa bỏ – các mối quan hệ bằng hợp đồng giữa các tổ chức với làn sóng quyền lực. Để giải quyết các khoản nợ, tất cả chúng ta – những doanh nhân, nhà băng, các quan chức – cần phải đối mặt với chúng và băm vằm chúng ra. Chúng ta cần phải tái tổ chức và tái xây dựng một quá trình lâu dài và khó khăn mà không thể nhanh chóng đạt được, kể cả nếu điều này có nghĩa là phải có sự cắt giảm và hy sinh lớn hơn."

Paul Johnston và Tamara Belmont liếc nhìn nhau. Vị chủ tịch FED đang nói những điều rất giống với những gì nêu trong các báo cáo của ủy ban, trong các bài diễn thuyết của Johnston, và trong lời khai của ông trước quốc hội. Vì vậy, họ để vị chủ tịch nói và họ nói rất ít.

"Còn đây là những thứ chúng ta sẽ làm", vị chủ tịch FED tiếp tục. "Chúng ta sẽ thực hiện – bằng mọi giá – các cam kết của chính phủ đối với công chúng. Đó hoàn toàn là yêu cầu tối thiểu, ngọn lửa sống cuối cùng của hệ thống tài chính của chúng ta, chúng ta không được dập tắt nó. Kinh nghiệm năm 1980 của Tổng thống Carter đã thể hiện điều đó. Cuộc chiến ngân sách suýt làm đóng cửa chính phủ vào cuối những năm 1990 cũng đã minh chứng cho điều đó. Kinh nghiệm của chúng ta với kế hoạch giải cứu Harris-MetroBank bị bãi bỏ cũng đã minh chứng cho điều đó một lần nữa. Chúng ta phải giữ được – bằng mọi giá – khả năng của chính phủ trong việc vay tiền từ thị trường mở."

"Anh cứ tiếp tục đi", tổng thống nói.

"Đó là một thị trường không bao giờ có thể đóng cửa, một khoản nợ phải luôn được thanh toán bất kể như thế nào. Bất kể ngài sống ở đâu và là ai, nếu ngài là một nhà đầu tư hoặc một người gửi tiết kiệm mà đã mua các chứng khoán kho bạc, ngài sẽ nhận lại được số tiền của mình – kịp thời và đúng hạn. Và bất kể ngài đã mua các chứng khoán kho bạc đó bằng cách nào – qua quỹ tiền tệ, nhà môi giới, ngân hàng, hoặc trực tiếp từ kho bạc của chúng tôi – ngài cũng sẽ được đảm bảo điều đó."

"Và nếu chúng ta không có tiền thì sao?", tổng thống hỏi.

"Chúng ta sẽ vay nhiều hơn."

"Và nếu chúng ta không thể vay nhiều hơn?"

"Chúng ta sẽ tăng tỷ lệ lãi suất."

“Vậy phần còn lại của nền kinh tế thì sao?”, tổng thống hỏi.

“Kho bạc phải được ưu tiên trước; tiếp đến mới đến phần còn lại của nền kinh tế. Ngoại trừ các dịch vụ và hàng hóa thiết yếu, các nỗ lực của chúng ta phải không nên tập trung vào sản xuất, mà phải tập trung vào các thông tin liên lạc và vận tải. Trong khi các tổ chức khác đi xuống, thì sợi dây quan hệ giữa bạn bè, họ hàng và láng giềng được cần tới như một biện pháp bảo vệ thứ hai của xã hội. Các mạng điện thoại, các kênh tin tức tivi, mạng Internet và báo in – và các thiết bị vận tải đường bộ, đường biển và đường hàng không – phải được duy trì, bất kể tình trạng tài chính khó khăn.”

“Thứ hai, các cuộc tranh luận của quốc hội phải được công khai trước công chúng, bất kể những điều bất tiện có thể xảy ra. Thứ ba, các đường dây liên lạc giữa các quốc gia phải được tận dụng tối đa để phối hợp thành một kỳ nghỉ quốc tế, bất kể các tranh chấp về thương mại gần đây. Ngài phải…”

Johnston lặng yên trong suốt các cuộc tranh luận, bất chợt xen vào: “Tôi không thuyết phục ngài đóng cửa bất cứ thứ gì lại cả. Nhưng nếu ngài làm vậy thì đừng quên điều này: Ngay cả một thị trường mất trật tự cũng tốt hơn gấp nghìn lần so với không có thị trường nào. Trước khi đóng cửa các thị trường, ngài hãy chắc chắn rằng đã có sẵn một cơ chế mở cửa trở lại. Ngài phải tìm được những người mua có khả năng thanh toán và thu hút họ trở lại với các trái phiếu kho bạc dài hạn, trái phiếu công ty, cổ phiếu, v.v…”

“Nói bao giờ cũng dễ hơn làm” là lời phản ứng của tất cả những người có mặt. “Những người mua đó ở đâu? Khả năng thanh toán ở đâu? Ai là người có tiền mặt?”

Vào ngày hôm đó, không ai có câu trả lời cho những câu hỏi này. Nhưng tổng thống cảm thấy ông không có sự lựa chọn nào khác. Ông bắt đầu cho cả quốc gia có một kỳ nghỉ với quy mô toàn diện – một đợt đóng cửa tạm thời gần như tất cả các thị trường tài chính và tất cả các ngành sản xuất không thiết yếu. Đó là rủi ro thời bình lớn nhất từng được thực hiện bởi bất kỳ tổng thống nào trong lịch sử nước Mỹ.

Chương 25
Sự phục hồi thật sự

Hiện tượng đổ xô bán ra trong hoảng loạn đã ngừng lại. Một sự yên bình kỳ lạ trải khắp toàn cầu. Nhưng trong tâm trí của mọi người, nỗi sợ hãi vẫn còn phảng phất đâu đó.

Những thường dân tưởng tượng rằng một số quan chức nào đó, trong một động thái tuyệt vọng cuối cùng, có thể sẽ cho in thêm tiền… hoặc một vài tên khủng bố, những kẻ sống sót trong cuộc chiến của thế giới chống lại khủng bố, sẽ dấn thân vào một sứ mệnh cảm tử cho nổ bom hạt nhân.

Các nhà chức trách lo ngại rằng kỳ nghỉ chung sẽ rơi vào tình trạng mất trật tự và náo loạn.

Các nhà sản xuất lớn lo lắng việc đóng cửa có thể kéo dài, trong khi các đối thủ cạnh tranh nước ngoài thì lại tiếp tục xuất hàng hóa sang Mỹ.

Các nhà phân tích chính trị dự đoán các cuộc khủng hoảng kinh tế chóng mặt ở nước ngoài có thể mang lại quyền năng cho một loạt những kẻ độc tài mới do các phe phái quân sự đứng đằng sau. Hay họ cho rằng các quốc gia biệt lập có thể hăm dọa thế giới với một căn cứ bí mật tàng trữ vũ khí sinh học. Tóm lại, bất kỳ sự phục hồi nào cũng sẽ bị phá hỏng bởi các cuộc chiến tôn giáo, tín ngưỡng và chủng tộc. May mắn là không có sự kiện đáng lo ngại nào như vậy trở thành hiện thực.

Tổng thống và các cố vấn mới của ông lại tụ họp tại trại David. Johnston mang theo Oliver Dulles, trưởng nhóm nghiên cứu. Và để đáp lại câu hỏi: "Tiền mặt ở đâu?" vị chủ tịch mới của FED cũng đã mang theo trợ lý của mình cùng chiếc PC và cơ sở dữ liệu về tất cả các công ty có tính thanh khoản cao nhất. Người trợ lý cũng

mang theo một bản in và đặt nó trên bàn.

Dulles và Johnston sốt sắng nhìn vào các tên tuổi và số liệu trong bản danh sách. Người trợ lý đứng dậy và giúp họ mở bản dữ liệu, trải ra khắp mặt bàn và cả xuống sàn nhà. Một cột thể hiện các nguồn tiền mặt, một cột thể hiện các khoản nợ hiện hành và cột thứ ba thể hiện tỷ lệ khả năng thanh toán bằng tiền mặt nhanh – số đồng đô-la bằng tiền mặt hoặc số tiền tương đương với đồng đô-la của các khoản nợ hiện hành.

Tuy nhiên, sau vài phút xem dữ liệu, họ không cảm thấy hào hứng và Dulles là người cất lời về những lo ngại của họ: "Anh có thể đưa tất cả các con ngựa này tới vũng nước. Nhưng nếu chúng quyết định không uống nước, hoặc tệ hơn, nếu chúng quyết định hất xuống gánh nặng đang mang thì anh sẽ lại phải trở về điểm xuất phát. Nếu bản danh sách này là điển hình, thì nhiệm vụ trước mắt của chúng ta sẽ khó khăn hơn hơn tôi tưởng. Hãy nhìn đây", ông nói, búng búng ngón tay vào bản dữ liệu khi giơ nó lên, "khi các tỷ lệ tốt thì khối lượng nhỏ, và khi khối lượng lớn thì các tỷ lệ lại không tốt lắm. Điều này khác xa với thời của ngân hàng đầu tư J.P. Morgan, khi mà tất cả các khoản dự trữ cần thiết để hàn gắn mọi thứ sau cuộc hoảng loạn có thể được viết vội vàng trên những chiếc khăn ăn".

Bất kể những tên tuổi lớn như thế nào, bất kể các con số ấn tượng ra sao, họ nhận thấy đó vẫn chỉ là một đảo nhỏ giữa đại dương nợ nần. Mặt khác, bất chấp nhiệm vụ trước mắt gây nản trí như thế nào, họ cũng nhận thấy có một điều gì đó vẫn tốt hơn là không có gì.

Về sau, họ cũng nhận thấy họ đã mắc một sai lầm nghiêm trọng trong bản phân tích. Dữ liệu của FED chỉ bao gồm các công ty được giao dịch trên sàn, có nghĩa là họ đã bỏ qua đông đảo các công ty bảo hiểm, các ngân hàng và các hãng môi giới không được niêm yết trên bất kỳ sàn giao dịch nào nhưng vẫn có số vốn lớn và các nguồn thanh khoản.

Các nhà bảo hiểm sức khỏe và nhân thọ đứng đầu trong danh sách – Teachers Insurance & Annuity Assuarance of America có trụ sở tại New York, với tổng số tài sản trên 130 tỷ đô-la; Northwestern Mutual Life Insurance tại Winconsin, với hơn 150 tỷ đô-la; New York Life (79 tỷ đô-la); Massachusetts Mutual (71 tỷ đô-la); Pacific Life, có trụ sở chính tại California, với số vốn 53 tỷ đô-la; State Farm Life, ở Illinois (30 tỷ đô-la); và nhiều công ty khác nữa. Tuy nhiên, việc thuyết phục họ dành các nguồn thanh khoản để giúp

thúc đẩy các cổ phiếu phổ thông hoặc các trái phiếu công ty đang bên bờ vực phá sản vẫn là một thử thách quan trọng.

Người đứng đầu ACLI – nhóm luật sư của các nhà bảo hiểm nhân thọ Mỹ tuyên bố trong một bức thư gửi tới tổng thống – nói: "Trước khi bất kỳ nguồn thanh khoản nào được đưa ra thì các điều kiện nhất định phải được đáp ứng." Các điều kiện này là gì? Bức thư đề cập nhiều lần tới "quá trình dọn dẹp" nhưng lại phàn nàn về quá trình chậm chạp đang được thực hiện. Sau đây là một số trích đoạn:

Nhiều người hy vọng rằng những tổn thất gần nhất sẽ là những tổn thất cuối cùng và sẽ không cần thêm sự thanh lý nào nữa. Nhưng điều này thật đáng ngờ. Vào giai đoạn cuối của thời kỳ bùng nổ, có xấp xỉ 25.000 tỷ đô-la các khoản nợ chịu lãi hiện hành trên nước Mỹ, hơn 50.000 tỷ đô-la nếu bao gồm cả Tây Âu và Nhật Bản, và gần 100.000 tỷ đô-la nếu bao gồm cả các loại chứng khoán phái sinh và cam kết nợ hoặc đảm bảo nợ không chịu lãi. Nhiều khoản nợ trong số này giờ đã trở thành nợ xấu – chúng không thể thực hiện. Nhưng, tính tới giờ, chỉ có 1/4 số nợ xấu này đã được thanh toán. Liệu sẽ có bao nhiêu khoản nợ khác trở thành nợ xấu? Điều đó không thể biết chắc chắn, nhưng có một điều mà chúng tôi có thể chắc chắn là: các công ty bảo hiểm nhân thọ lớn sẽ không tái đầu tư vào những tổ chức còn đang mắc các khoản nợ này cho đến khi thấy được quá trình thanh toán các khoản nợ cụ thể. Chúng tôi sẽ không thể tham gia chương trình hồi phục của ngài cho tới khi chúng tôi hoàn tất việc thanh toán các khoản nợ xấu hoặc thấy những bằng chứng xác thực.

Tuy nhiên, bất chấp sự do dự của họ, nhiều hãng bảo hiểm và ngân hàng lớn sẽ sớm đổ tiền vào cổ phiếu và trái phiếu của các công ty đáng giá. Trong khi đó, tại trại David, một quan chức chính phủ lại cảm thấy khó chịu về quan điểm này. Lặp lại mối lo ngại trải khắp Washington về hệ thống các doanh nghiệp tự do, ông lên tiếng phản đối: "Có phải các vị đang có ý là tổng thống cần áp dụng những quyền lực độc tài đội lốt tình trạng khẩn cấp quốc gia? Có phải các vị đang cho rằng tổng thống cần tiếp quản khối tư nhân và điều khiển các giao dịch thị trường?"

Điều ông không nhận ra là cuộc hoảng loạn đã khiến các thảo luận mang tính học thuật – dù là tốt hơn hay tồi hơn. Do sự suy giảm mạnh trong doanh thu từ thuế, nên nhiều chương trình của chính phủ đã bị cắt giảm xuống mức gần như không còn gì, và quyền lực của chính phủ – đánh thuế ít hơn, chi tiêu nhiều hơn, thắt chặt tiền tệ hoặc nới lỏng tiền tệ – bị giảm xuống chỉ còn là

cái bóng mà thôi. Việc cho rằng giờ đây chính phủ có thể áp dụng các quyền lực độc tài hoàn toàn không mang tính thực tế chút nào.

Tổng thống đặc biệt nhận thức được về thay đổi này: "Chính phủ không thể ban bố tình trạng khẩn cấp quốc gia", ông đáp lại, "bởi chúng ta đã có tình trạng khẩn cấp quốc gia rồi. Tất cả những gì chính phủ có thể làm là đảm bảo luật pháp và trật tự, đặt ra các giới hạn về tính công bằng và giúp cung cấp các thông tin cần thiết để gắn kết mọi thứ".

Viên quan chức chính phủ cũng phàn nàn nhiều về một nhân tố chủ chốt hơn – chi phí thực quá cao của tiền tệ. Chi phí hàng bán đang giảm. Chi phí tiền tệ – tỷ lệ lãi suất – đang tăng. Nói cách khác, tỷ lệ lạm phát ở dưới mức 0, và cùng lúc đó, tỷ lệ lãi suất lại ở trên mức 0 nhiều. Khoảng cách giữa chúng, tỷ lệ lãi suất thực, đã lên tới mức cao nhất trong lịch sử nước Mỹ.

Đột nhiên, mọi người đều nói cùng lúc – tất cả bọn họ nói những điều khác nhau, nhưng đều liên quan đến một chủ đề: tỷ lệ lãi suất thực cao. Tổng thống đập xuống bàn giống như một thầy giáo nghiêm khắc cho đến khi căn phòng yên ắng trở lại. Với vẻ triết lý, ông đáp lại bằng lời nhận xét như sau: "Đây là lần đầu tiên trong lịch sử nước Mỹ, chi phí tiền tệ và chi phí của các thứ khác đã đi theo những hướng ngược nhau. Liệu có phải thị trường đang cố gắng nói với chúng ta điều gì đó chăng?"

Những người khác chăm chú nhìn tổng thống.

"Tôi không phải một nhà kinh tế", tổng thống tiếp tục, "nhưng có một thứ mà tôi đã học được trong những tháng gần đây, đó là tỷ lệ lãi suất còn biểu trưng nhiều hơn cả giá trị thị trường tiền tệ. Chúng thể hiện cả giá trị chúng ta ấn định cho tín dụng, niềm tin và sự tin cậy. Thị trường đang nói với chúng ta rằng nó cần thêm niềm tin và sự tin cậy. Đồng thời, chỉ số giá tiêu dùng giảm cũng nói rằng chúng ta đang sống trong một thời đại giàu có, rằng chúng ta gần như có khả năng vô hạn trong việc sản xuất các hàng hóa cần thiết nhưng lại thường sản xuất ra những thứ không tốt. Liệu có thể nào cuộc khủng hoảng này chính là một ánh sáng mang lại cho chúng ta cái nhìn về một tương lai với nhiều niềm tin và sự giàu có hơn không? Tôi chỉ hy vọng chúng ta có thể phân biệt rõ ràng giữa hai thứ đó. Rõ ràng là, việc giảm tỷ lệ lãi suất giả tạo vào lúc này giống với việc… như là…" Tổng thống cố tìm ra hình ảnh ví von phù hợp cho những gì mình định diễn đạt.

MỞ CỬA TRỞ LẠI

Cuối cùng, thị trường đã mở cửa trở lại. Không giống đợt mở cửa lại sau giai đoạn đóng cửa thị trường lần trước vào ngày 17/9/2001, tuy vậy, cũng không có khối lượng lớn. Không có gì rầm rộ cả. Nhưng khi nhìn vào các mức giá, bạn sẽ thấy một bước nhảy vĩ đại. Vì vậy, có một khoảng cách lớn giữa ngày cuối cùng trước kỳ nghỉ bắt buộc và ngày đầu tiên sau khi thị trường mở cửa trở lại. Mặc dù chắc chắn chưa phải quá muộn để mua vào, nhưng lại quá muộn để mua được ở mức giá thấp nhất thế kỷ.

Về phía mình, Cục Dự trữ Liên bang cũng đã nêu rõ rằng bất kỳ sự cố gắng nào nhằm hạ thấp tỷ lệ lãi suất một cách giả tạo cũng giống với việc "quát lại tiếng sấm sét".

Khi niềm tin trở lại, mọi việc lại bắt đầu. Bất chấp việc chính phủ không can thiệp, đồng đô-la vẫn hồi phục mạnh. Bản thân các thị trường cũng hoạt động trơn tru trở lại, thu hút sự chú ý của các nhà đầu tư nước ngoài. Nguồn vốn dồi dào từng được dành dụm hoặc đầu tư vào hối phiếu kho bạc, nay lại quay lại thị trường cổ phiếu.

Nhiều người giàu đã dành hơn nửa số tài sản của họ để cứu trợ đất nước. Và, điều quan trọng nhất là phần lớn các nhà đầu tư thu được những khoản lời từ đợt sụt giảm cũng bắt đầu đổ số tiền đó trở lại thị trường cổ phiếu. Tuy nhiên, nhiều nhà đầu tư vẫn ngờ vực và đặt câu hỏi: "Liệu đây có phải là sự hồi phục thật sự không? Hay thị trường sẽ lại sụt giảm, nhấn chìm đất nước xuống một bãi lầy tài chính trong nhiều năm tới?" Không ai biết được.

Song cùng với thời gian, Mỹ và các nền kinh tế trên thế giới cũng đã dần hồi phục. Vẫn có các xung đột và rủi ro trong quá trình này. Có thêm nhiều lỗi khác. Nhưng hầu hết các lỗi tai hại đều đã tránh được.

Tại CECAR, ban lãnh đạo đã thay đổi và hướng tới các mục tiêu mới khi các nhà lãnh đạo cũ đã hoàn tất thành công sự nghiệp trong chính phủ và doanh nghiệp tư nhân.

Tuy vậy, Linda Dedini và chồng cô lại không muốn dính líu tới chính trị. Thay vào đó, họ tiếp tục công việc giảng dạy. Và họ đã đầu tư vào một danh mục đa dạng gồm các công ty nội địa và quốc tế, bao gồm cả một số dự án mạo hiểm mới bắt đầu.

Nhiều năm sau, khi con cháu họ xem lại danh mục này, chúng đã kinh ngạc về số tiền họ đã kiếm được, nhưng chúng vẫn không

thật sự hiểu nhiều về nó.

Không ai trong gia đình biết cả, và bà cũng không còn để mà giải thích. Rõ ràng, bà là một người biết nhìn xa trông rộng và là một thiên tài đầu tư bẩm sinh.

Để cập nhật thường xuyên về cuốn sách này hoặc để liên lạc với tác giả, hãy vào trang www.crashprofits.net.